получена 19[illegible]

ПРОФ. З. С. КАЦЕНЕЛЕНБАУМ

ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ РОССИИ

1914
1924



ИЗДАТЕЛЬСТВО
„ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ"
МОСКВА ЛЕНИНГРАД
1924

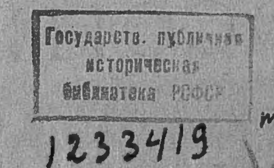
Проф. З. С. КАЦЕНЕЛЕНБАУМ

ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ РОССИИ

1914—1924



ИЗДАТЕЛЬСТВО
„ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ“
МОСКВА ЛЕНИНГРАД
1924



Типо-Литография В. Т. У. имени тов. ДУНАЕВА. Москва, Советская (Б. Полянка), 9.
Главлит. № 27136. Тираж 4000 экз.

ПРЕДИСЛОВИЕ.

Задача настоящей работы—подвести итоги тех изменений, которые произошли в русской денежной системе и тесно связанной с ней системе кредита за период войны и революции. Наблюдая процесс обесценения бумажных денег и перемены в кредитной системе на протяжении этого периода, автор напечатал за это время ряд статей и несколько книг и брошюр на эти темы. Первой более значительной его статьей по вопросам денежного обращения была статья: „Война и русский рубль“ (1915 г. в „Трудах“ Общества им. А. И. Чупрова). Затем на эти темы написаны брошюры: „Война и финансово-экономическое положение России“ (1917 г.) и „Обесценение рубля и переспективы денежного обращения“ (1918 г.). В 1922 г. автор опубликовал книгу „Учение о деньгах и кредите“ в 2-х частях (1-ая часть—„Деньги и денежное обращение“ вышла в 1923 г.—2-м изданием), составившуюся из лекций, которые он с 1916 г. читал в разных высших учебных заведениях Москвы, в том числе в последние годы в I Московском Гос. Университете. В 1922 г. опубликованы отдельной книгой под названием: „Очерки по теории и практике денежного обращения“ 4 работы по вопросам денежного обращения, прочитанные в виде докладов в 1920—1921 г.г. В этих книгах были развиты некоторые взгляды на законы бумажно-денежного обращения, которые не во всем совпадали с обычными представлениями об этом предмете, существовавшими в экономической литературе, взгляды, как кажется автору, нашедшие подтверждение в фактах денежного обращения рассматриваемого периода.

Первые главы настоящей брошюры представляют собою извлечение из перечисленных работ, дополненное новыми цифровыми данными, при чем в гл. II сделана попытка дать систематический очерк законов обесценения бумажных денег. Последние главы: о червонце, денежной реформе 1924, Госбанке—написаны теперь. Последняя глава представляет собою переработку статьи, предназначенной для Ежегодника Нар. Хоз. С. С. С. Р. за 1922—1923 г.

Мы ограничились в этой работе немногими ссылками на источники. Более подробные указания об использованной литературе, главным образом, источниках статистических сведений, читатель, которого это будет интересовать, найдет в упомянутых выше более обширных наших работах.

З. Каценеленбаум.

Москва,
июль 1924 г.

Глава I.

Народное хозяйство и финансы России накануне мировой войны.

§ 1. Экономическое положение России до войны.
§ 2. Финансовое положение России до войны.

§ 1. В последние годы до войны Россия переживала период *относительного* улучшения своего экономического и финансового положения. Заметная отсталость в экономическом отношении, которой отличалась Россия в течении XIX века и начале XX—не могла окончательно исчезнуть при старом режиме, задерживавшем развитие производительных сил. Страна все еще шла в хвосте других стран во всем том, что характеризует собою экономический прогресс. Но все же в последние годы до войны появились у нас некоторые признаки расцвета, указывавшие на то, что в народно-хозяйственной жизни произошел известный перелом. Тот сдвиг, который произвела война с Японией и революция 1905 г., не мог пройти бесследно.

Этот сдвиг сказался раньше всего в перевороте, который произошел в деревне. Неудача революции 1905 г. задержала процесс ликвидации частного землевладения, но процесс этот тем не менее не прекратился. За время с 1906 г. до 1914 г. крестьяне прикупили до 10 милл. десятин земли, и площадь крестьянского землевладения в Евр. России поднялась, таким образом, со 164 милл. дес. до 174—175 милл. дес. Одновременно с ростом земельного фонда начинали проявляться признаки улучшения хозяйства и перехода к улучшенным системам сбыта.

Улучшение хозяйства сказывается раньше всего в росте спроса на удобрения и сельскохозяйственные машины. Общий привоз в Россию минеральных удобрений и туков составлял:

(в тыс. пудов)

в 1903 г.	6.492
„ 1907 „	9.257
„ 1911 „	25.814
„ 1913 „	26.701

Привоз сельско-хозяйственных машин возрастал за те же года следующим образом:

(в тыс. пудов).

Ввезено в 1903 г.	4.416
„ 1907 „	4.697
„ 1911 „	9.204
„ 1913 „	7.542

Кроме того, в 1911 г. внутри России в 50 губ. производство сельскохозяйственных машин достигло суммы в 46 милл. рублей.

Сдвиг в деревне сказался далее в том, что крестьянство стало усилено развивать специальные отрасли сельского хозяйства. Значительное развитие получили скотоводство, маслоделие, льноводство, птицеводство и др. отрасли. Этот уклон крестьянского хозяйства отражается в том обстоятельстве, что вывоз за границу продуктов специальных отраслей вырастает из года в год, между тем как вывоз зерна остается стационарным и часто даже падает.

Это можно видеть из следующих цифр (см. табл. на стр. 7).

Если мы к этим данным прибавим факт быстрого развития кооперации, то мы получим картину некоторого экономического прогресса русской деревни до войны.

Вывезено из России:

	Пшеницы (милл. п.).	Мяса (тыс. п.).	Масло кор. (тыс. п.).	Яиц (милл. шт.).
в 1900 г.	117	222	1.190	1.777
„ 1905 „	293	455	2.408	2.994
„ 1910 „	375	715	3.444	2.998
„ 1913 „	203	1.271	4.737	3.571

Этому подъему сельского хозяйства соответствовал и некоторый подъем промышленности. Отставая от Запада, Россия все же шла вперед значительными шагами.

Для характеристики роста промышленности приведем лишь некоторые цифры.

Добыча каменного угля возросла с 1.588 милл. п. в 1909 г. до 2.235 милл. п. в 1913 г., т.-е. на 41% за 5 лет.

За то же 5-летие добыча угля возросла:

в Соедин. Штатах с 25,5 миллиар. п. до 31,7 м. п. или на 24%
„ Великобритан. „ 16,4 „ „ „ 17,4 „ „ „ 7%
„ Германии „ 13,3 „ „ „ 17,0 „ „ „ 28%
„ Австро-Венгрии „ 3,0 „ „ „ 3,2 „ „ „ 7%
„ Франции „ 2,3 „ „ „ 2,5 (в 1912 г.) 9%

В мировой добыче каменного угля Россия к 1913 г. играла еще небольшую роль, но за 5-летие до войны она в темпе роста добычи обогнала все другие страны, и в абсолютном количестве добываемого угля стала догонять Францию и Австро-Венгрию.

Приблизительно такая же картина наблюдалась и на первых стадиях металообрабатывающей промышленности.

Выплавка чугуна возрасла в России со 175 милл. пуд в 1909 г., до 282 милл. пуд. в 1913 г., т.-е. на 61%, а производство железа и стали поднялось со 163 милл. пуд. в 1909 г. до 247 милл. пуд. в 1913 г.

В 1912 г. Россия занимает в этом отношении 5-е место. Впереди ее идут:

Соединенные Штаты	с производством	в	1.938	милл.	пуд.
Германия	„	„	1,056	„	„
Великобритания	„	„	418	„	„
Франция	„	„	249	„	„

Но и здесь рост производства в России обгоняет рост производства в других странах.

Наряду с этим развиваются и другие отрасли индустрии, растет торговля и акционерное дело, и как мы увидим дальше, быстро развивается банковое дело.

§ 2. В течение XIX века Россия испытывала большие затруднения в области валюты. Войны и связанные с ними выпуски бумажных денег лишили русский рубль необходимой устойчивости и сильно уронили кредит России на международном рынке..Но от этих постоянных колебаний рубля и всех связанных с ними последствий Россия была избавлена введением в 1897 г. золотого монометаллизма. Россия перешла к золотому обращению, тесно связалась в этом отношении с международным денежным рынком. Реформа 1897 г. имела в свое время много противников. Ее очень часто критиковали. Но надо признать, что, несмотря на некоторые дефекты, она по существу была хорошо задумана. Жизнь оправдала эту реформу, хотя самый успех ее явился, быть может, в значительной мере результатом того сдвига, который произошел в русской хозяйственной жизни в начале XX века, и того общего подъема, который мы отметили на предыдущих страницах.

Как бы то ни было, та „денежная“ болезнь, от которой страдала страна в течение XIX века, была как будто окончательно излечена. Нормальное состояние денежного обра-

щения сказалось в том факте, что „валютный вопрос“, занимавший страну в течение целого столетия, сразу сошел со сцены. Страна забыла о существовании этого вопроса, еще так недавно бывшего для нее „проклятым“. Кое-какие реформы в данной области намечались. Намечалась необходимость некоторого увеличения количества денежных знаков, расширение эмиссионного права Государственного банка, но все эти мероприятия могли быть проведены без коренной ломки всей системы.

Закон о выпуске кредитных билетов и о золотом покрытии следующим образом формулировал относившиеся сюда правила:

„Государственные кредитные билеты выпускаются Государственным банком в размере, строго ограниченном настоятельными потребностями денежного обращения, под обеспечение золотом; сумма золота, обеспечивающего билеты, должна быть не менее половины общей суммы выпущенных в обращение кредитных билетов, когда последняя не превышает шестисот миллионов рублей. Кредитные билеты, находящиеся в обращении свыше шестисот миллионов рублей, должны быть обеспечены золотом рубль на рубль так, чтобы каждым пятнадцати рублям в кредитных билетах соответствовало обеспечение золотом на сумму не менее одного империала“.

Так как обращение кредитных билетов превышало 600 милл. р., то Государственный банк, таким образом, до войны имел право выпускать непокрытые золотом билеты на сумму до 300 милл. рублей. Остальные выпуски должны были быть покрыты рубль на рубль.

Фактически движение золотого фонда и кредитных билетов в обращении со времени реформы 1897 г. шло следующим образом:

Имелось на 1 января (в милл. рублей).

	Золота в Государств. банке. [1])	Золота в обращении.	Кредитных билетов в обращени.
1898 г.	1.146,8	147,8	901,0
1901 „	708,2	683,1	555,0
1904 „	734,0	774,8	578,4
1905 „	880,4	683,6	853,7
1906 „	716,0	837,8	1.207,5
1907 „	889,9	641,9	1.194,6
1910 „	1.173,6	580,9	1.173,8
1913 „	1.327,9	628,7	1.494,8
1914 „	1.527,9	494,2	1.664,7

Эти цифры показывают, что Государственный банк лишь в исключительные моменты прибегал к использованию права выпуска непокрытых золотом билетов. Такое явление имело место к началу 1906 г., т.-е. в момент революции, когда в обращении имелось на 1.207 милл. рублей кредитных билетов, а золота было лишь на 716 милл. руб. Государственный банк причислял к золотому фонду еще и „золото за границей", которого у него было к этому моменту на 202 милл. р., и при этом все-таки оставалось непокрытых билетов на 289 милл. рублей. Во все же остальные моменты золотое покрытие было чрезвычайно значительным и заметно превышало покрытие эмиссионных банков других государств.

---

[1]) Приведены цифры „золота в России". Кроме того у Государственного банка имелось „золото за границей", количество которого колебалось до войны в пределах от 150 до 300 милл. рублей.

К 1 января 1914 г. кредитные билеты были обеспечены золотом в размере 92%, а к 16 июля 1914 г., т.-е. накануне объявления войны, золотое покрытие составляло 98,2%, так как в банке имелось золота на 1.604 милл. р., при обращении кредитных билетов на сумму 1.633 милл. руб. Против каждого кредитного рубля, находившегося у населения, у банка имелось соответствующее количество золота, и размен кредитных билетов на золото мог бы быть осуществлен даже, если бы случилось невозможное, если бы все без исключения держатели рублей одновременно предъявили их к размену.

Такая практика полного покрытия едвали могла считаться рациональной с точки зрения интересов фиска и Государственного банка. Прибыли банка значительно возросли бы, если бы банк не оставлял своего эмиссионного права неиспользованным. Но эта как-будто чрезмерная осторожность Государственного банка оказывала хорошее влияние на русский кредит за границей. Доверие к русскому рублю на международном денежном рынке, весьма слабое в XIX веке, окрепло в последние годы до войны. Это доверие сказалось в укреплении той связи, которая существовала между русским и заграничным денежными рынками. В Россию охотно стали притекать иностранные капиталы, и не только в форме долгосрочных кредитов по государственным займам, но и в форме краткосрочных средств, которые предоставлялись в распоряжение русских коммерческих банков, хотя надо сказать, что в этом притоке капиталов, а особенности из Франции, играли свою роль и политические моменты. Эти краткосрочные банковые кредиты, которые стал оказывать России заграничный денежный рынок, сыграли крупную роль в развитии торговых отношений России с заграницей.

Постоянный прилив капиталов отразился на оборотах внешней торговли. Россия получила возможность ослаблять

из года в год активность своего торгового баланса, усиливая ввоз товаров, необходимых для развития промышленности и сельского хозяйства.

Этот уклон торгового баланса, несомненно, связанный с приливом в Россию иностранных капиталов, можно усмотреть из следующих данных о внешней торговле России за 5-летие 1909—1913 г.г.:

	Вывезено из России (в милл. р.).	Ввезено в Россию (в милл. р.).	Баланс.
В 1909 г.	1.428	906	+ 521
„ 1910 „	1.449	1.084	+ 365
„ 1911 „	1.591	1.162	+ 430
„ 1912 „	1.519	1.172	+ 347
„ 1913 „	1.520	1.374	+ 146

Вывоз за это 5-летие подвергается небольшим изменениям, но ввоз резко возрастает из года в год, и активность баланса с каждым годом уменьшается. Этот процесс привел позднее к тому, что в течение первой половины 1914 г. торговый баланс оказался даже пассивным. Несмотря на платежи процентов по заграничным займам, платежи, которые всегда заставляли Россию вывозить больше, чем это позволяли потребности хозяйства, она в первую половину 1914 г. ввезла товаров на сумму, превышающую вывоз.

Таково было, в общих чертах, состояние народного хозяйства и денежного обращения в России накануне войны.

Глава II.

Несколько мыслей о законах обесценения бумажных денег.

§ 1. Переход к бумажным деньгам. § 2. Бумажные деньги, как средство для покрытия бюджетного дефицита. § 3. Обесценение бумажных денег в двух направлениях. Падение покупательной силы денег. Количественный момент и его истинное значение. § 4. Законы обесценения бумажных денег. Крупные выпуски, как необходимая предпосылка обесценения. „Циркулирующие" и „не-циркулирующие" деньги. Момент пропорциональности. Переломный момент в обесценении бумажных денег. Неравномерность. Пределы влияния дефляции. Момент „доверия". § 5. Падение курса. Фракторы, определяющие движение курса. Кредитная часть расчетного баланса. § 6. Взаимодействие двух процессов обесценения бумажных денег.

Начавшаяся в августе 1914 г. мировая война, в которой Россия, как известно, с первых же дней приняла самое активное участие, война, потребовавшая колоссального напряжения, очень скоро привела к ликвидации экономических и финансовых достижений. Под внешней оболочкой расцвета и миражных военных прибылей начался процесс экономического упадка и развала хозяйственных связей. Процесс упадка еще более усилился, когда к разрушительным факторам мировой войны прибавилось влияние революции, наступившей вслед за ней гражданской войны и войны с Польшей. Все это привело в период т.-наз. „военного комунизма" в течение 1918—1920 г.г., к упадку народного труда, понижению продукции сельского хозяйства и промышленности и соответствующему расстройству прочих

отраслей экономики. Этот процесс упадка, достигший, как известно, своего апогея к началу 1921 г., сменился затем процессом постепенного восстановления народного хозяйства, после того, как произошли известные изменения в хозяйственной политике советского правительства и страна вступила в полосу так-назыв. „н э п“ (новой экономической политики), а военные операции в то же время закончились.

Мы не имеем в виду описывать здесь процесс развития русской экономики за эти годы в его целом. Мы ставим себе более узкую задачу: охарактеризовать те перемены, которые произошли за эти годы *в области денежного обращения и кредита,* хотя надо сказать, что перемены в области денежного обращения были, теснейшим образом, связаны со всеми другими сторонами хозяйства и в эволюции денежных явлений, как в фокусе, отразились как эволюция экономики в ее целом, так и эволюция экономических принципов, которыми руководилось в своей деятельности советское правительство.

Основным моментом, определившим перемены в области денежного обращения, явилось то, что Россия, как и другие страны, в 1914 г. перешла от системы золотого монометаллизма к системе *бумажных денег,* и стала производить выпуски бумажных денег для пополнения бюджетного дефицита. Страна вступила в полосу бумажно-денежной инфляции, в полосу „плохих“ денег и пережила все последствия этого факта. На почве бумажно-денежной инфляции развернулись процессы растройства хозяйства. В то же время за 10 лет денежное обращение России до известной степени проделало полный круг в своей эволюции. Старый русский рубль, с которым страна вступила в войну, погиб в процессе войны и революции, обесценившись в 50 миллиардов раз. Ему на смену пришел новый денежный знак, червонец, который обнаруживает должную устойчивость и имеет шансы вывести страну

обратно из полосы бумажно-денежной инфляции на путь золотого обращения. Анализ денежного обращения России за период 1914—1924 г. должен поэтому дать известную ориентировку для понимания эволюции русской экономики в ее целом.

* * *

Вопросы денежного обращения, вообще, и бумажных денег в частности, принадлежат, как известно, к числу весьма спорных проблем политической экономики. Явления денежного обращения можно понимать различно. Автор этой работы на основании изучения экономической литературы и наблюдения над жизнью выдвинул в 1915—1916 г.г. в русской литературе определенную концепцию взглядов на законы обесценения бумажных денег, отнюдь не претендующую на оригинальность во всех своих основных чертах, но все же не совпадающую в полной мере со взглядами на бумажные деньги, которые существовали тогда в литературе. Это понимание, как кажется автору, нашло должное подтверждение в явлениях денежного обращения в России и в других странах за последующие годы. Так как это понимание положено в основании анализа эволюции денежного обращения и банкового дела в России за 1914—1924 г., которое служит темой настоящей работы, то мы считаем полезным предпослать разбору фактического материала и описанию указанной эволюции краткое изложение нашего понимания законов бумажно-денежного обращения.

* * *

§ 2. Выпуски бумажных денег происходят обычно в период войн и революций и к ним прибегают государства в целях получения средств для экстраординарных расходов. Существо дела мало меняется от того, выпускает ли госу-

дарство бумажные деньги от своего имени, или этот выпуск маскируется при помощи переучета казначейских векселей в эмиссионном банке, который от себя выпускает неразменные банкноты. Всем хорошо известно, что получение государственных доходов при помощи печатания бумажных денег является худшим видом обложения. На этот счет в наше время ни у одного правительства не существует никаких иллюзий. Если встречаются иногда обратные утверждения, то это только потому, что хотят *„из нужды делать добродетель“*. Хорошо известно и может считаться прочно установленным в современной науке то положение, что государственные расходы—даже экстраординарные—лучше всего покрывать при помощи налогов, или в крайнем случае при помощи займов. Но возможности извлечения средств как при помощи налогов, так и при помощи займов, упираются в известные пределы, а именно в тот максимум, до которого налогоплательщики и обладатели ссудных капиталов готовы давать свои средства государству. Когда эти пределы бывают достигнуты, государства для извлечения средств прибегают к последнему рессурсу, выпуску бумажных денег, который дает возможность пробить стену сопротивления налогоплательщиков и обладателей ссудных капиталов, и до поры до времени извлекать дальнейшие реальные ценности в пользу казначейства.

Возможность использования бумажных денег в качестве средства для извлечения дохода в те моменты, когда налоги и займы перестают служить для этой цели, или в тех пределах, в которых они не служат этим целям, достигается вследствие особых функций денег, в качестве всеобщего товара, и привычек населения в отношении денег [1]).

---

[1]) Мы отвлекаемся от некоторых возможностей расширения выпусков вследствие роста товарооборота в первые периоды войн. В этих пределах добавочные выпуски не имеют инфляционистского действия.

Население не замечает той перемены, которая происходит в существе денег, когда банк приостанавливает размен билетов на металл. Оно до поры до времени не замечает факта увеличения их количества, и не делает из этого факта всех выводов. Оно до поры до времени охотно отдает за деньги свои продукты и услуги и государство их от него берет. Вместо реальных ценностей кассы хозяйствующих людей начинают заполняться бумажными деньгами, которые население продолжает по привычке рассматривать, как реальный капитал, несмотря на происшедшую в деньгах перемену. Бумажные деньги,—или, в большинстве случаев, неразменные банкноты,—в течение известного времени сохраняют внешнюю видимость обязательства государства или эмиссионного банка, но по мере увеличения выпусков и количества банкнот, они уже не имеют эквивалента в ценности обеспечивающего их валютного материала—„золота"—и вместе с тем их ценность уже не может основываться на обещании платежа со стороны эмитента. Теряя свою „кредитную" природу, бумажные деньги превращаются, таким образом, в совершенно особый источник добывания средств.

С первого взгляда этот источник представляется достаточно удобным. Население охотно берет билеты, а государству не приходится платить процентов. Между тем выпуски бумажных денег очень скоро начинают оказывать исключительно вредное влияние на экономическую жизнь и потрясают финансовую систему страны.

Вредное влияние усиленных выпусков бумажных денег заключается в том, что эти выпуски ведут к обесценению денежной единицы.

* * *

§ 3. Обесценение денежной единицы при выпусках бумажных денег в какой-либо стране проявляется *в двух различных формах*. Во-первых денежная единица обесценивается

по отношению к денежным единицам других стран (или по отношению к валютному металлу). Это—есть обесценение денег на международном валютном рынке. Во-вторых, денежная единица обесценивается по отношеиию к товарам внутри страны. Это—падение покупательной силы денежной единицы.

Этот двойственный характер обесценения денег замечен был старыми исследователями вопроса о бумажных деньгах. На него обратил внимание Рикардо. Но эти исследователи не придали указанному обстоятелякству особого значения. Большо́е значение придал этому различию *Ад. Вагнер.* В своем старом исследовании „Русские бумажные деньги“ (пер. Н. Бунге, 1871 г.) Вагнер, называя обесценение денег по отношению к металлу падением цены бумажных денег, и обесценение их по отношению к товарам падением их ценности, заявляет: „Последовательное разграничение между утратой цены и ценности неизбежно для правильной теории бумажно-денежной системы. Без этого строгого разграничения и без сознания, что упадок цены и упадок ценности расходятся в очень значительной степени, смотря по различиям в пространстве и времени, нельзя дать удовлетворительного ответа на практический вопрос относительно избрания правильного метода для восстановления металлической единицы в частном случае“. К сожалению, Вагнер, в новой своей работе по теории денег[1]) не углубляет этой мысли, а, наоборот, ее затуманивает, пытаясь установить параллелизм между двумя процессами обесценения бумажных денег.

Этого параллелизма, которым увлекаются очень многие экономисты, однако, на самом деле не существует. Между двумя процессами обесценения денег наблюдается известное взаимодействие, но это взаимодействие, как мы увидим

---

[1]) „Socialoekonomische Theorie des Geldes und Geldwesens.“ 1909.

дальше, не приводит к параллелизму, или уравнению двух форм обесценения. В каждый данный момент степень обесценения денег по отношению к товарам ни в какой мере не должна совпадать со степенью обесценения денег по отношению к иностранной валюте.

Чтобы понять процесс обесценения бумажных денег, необходимо разсматривать каждую форму обесценения денег отдельно.

Остановимся раньше всего на обесценении денег по отношению к товарам, т.-е. *на падении покупательной силы денежной единицы внутри страны.* Падение покупательной силы денежной единицы представляет собою ничто иное, как общее повышение товарных цен. Падение цены денег и повышение цен товаров—два выражения для одного и того же явления. Обесценение денег по отношению к товарам происходит под влиянием двух рядов причин, причин, вызываемых переменами, происходящими на стороне товаров, и причин, вызываемых переменами на стороне денег. Выпуски бумажных денег производятся обычно в военное время, когда происходят резкие перемены в области производства и сбыта товаров. Спрос на товары растет, предложение их сокращается; производство дорожает, а вместе с ним дорожают и товары. В этой части вздорожания бумажные деньги неповинны. Если бы оплата военных заказов производилась исключительно облигациями займов, не обладающими функциями денег, то и такой способ оплаты не избавил бы страну от той части вздорожания товаров, или уменьшения покупательной силы денежной единицы, которая вызвана чисто-товарными причинами, усиленным спросом на товары со стороны казны и отливом производительного населения на войну.

Но дело в том, что факт увеличения количества бумажных денег в обращении является и сам по себе особым дополнительным фактором дороговизны. Увеличение

количества денег само по себе содействует понижению покупательной силы денежной единицы.

В чем же лежит причина того, что количество денег оказывает влияние на ценность денежной единицы? Она лежит в том, что деньги в условиях современного хозяйства представляют собою товар, хотя и товар особого рода. Являясь товаром, деньги и подвержены влиянию оценки и могут, в зависимости от спроса и предложения, стоить „дороже“ или „дешевле“. Когда наличность денег искусственно увеличивается, когда у каждого хозяйствующего субъекта их оказывается значительно больше того, что ему нужно для оборота, он понижает оценку своей денежной массы, и готов отдать большее количество денежных единиц за тот же товар, за который он раньше отдал бы меньше.

Деньги представляют собою, как говорили Маркс, „всеобщий товар“. Их особенность и их роль в хозяйстве в том именно и заключается, что они представляют собою вид всеобщего товара, который в любое время может быть превращен в любой конкретный товар. Каждый предприниматель, каждый домохозяин должен всегда иметь известное количество этого „всеобщего“ товара в общей массе своего капитала для того, чтобы его предприятие или его домохозяйство могло безостановочно функционировать. Но предприниматель не должен иметь ни слишком много и ни слишком мало этого всеобщего товара, как он не должен иметь ни слишком много и ни слишком мало всякого другого конкретного материала, необходимого для его предприятия.

Каждый хозяйствующий субъект, как производитель, так и потребитель, всегда известным образом распределяет весь свой капитал между конкретными благами. Фабрикант обращает часть капитала на покупку или аренду земли, часть помещает в фабричные здания, часть в машины, часть в сырье и т. д. Домохозяин помещает часть в домаш-

нюю обстановку, часть в запасы продовольствия, часть в запасы топлива и т. д. Между всеми этими частями должно существовать известное правильное соотношение. Пропорция дается практикой, и опытный хозяин в ней не ошибается. Но среди различных конкретных благ, на которые распадается капитал в целом, известное место должны занять деньги, как „всеобщий товар", который в любое время может принять форму всякого конкретного товара. Доля денег в общей массе индивидуального капитала не должна быть ни слишком велика и ни слишком мала, должна соответствовать общим условиям, в которых находится данное хозяйство, как не должна быть ни слишком велика и ни слишком мала доля всякого другого конкретного вида капитала. Из совокупности денег, которые имеются в каждом отдельном хозяйстве, из кассовых остатков составляется общая сумма денежных знаков, имеющихся в стране. Покуда доля денег в индивидуальных хозяйствах составляет правильную, сложившуюся исторически, и соответствующую общим условиям пропорцию по сравнению с общими размерами капитала и долями других конкретных благ, у хозяйствующего субъекта нет оснований для переоценки своей денежной массы. Она может быть для него психологически безразлична. Он, может быть, даже не замечает, что его деньги имеют ценность, что их покупательная сила меняется. Ценность денежной единицы в этих случаях может определяться на основании общих законов ценности. Их ценность может при известных условиях определяться затратами труда и издержками производства. Она может, наконец, не испытывать вовсе влияния факторов, лежащих на стороне товаров. Но если указанная выше пропорция более или менее неожиданно и помимо воли хозяйствующего субъекта испытывает резкое изменение, если в оборот сразу вталкиваются новые суммы денег, и остатки кассовых наличностей отдельных лиц начинают резко уве-

личиваться, то хозяйствующие люди начинают переоценивать свои денежные массы. При резком их увеличении они начинают их ценить меньше, как „товар", имеющийся в излишке. Они готовы отдать больше денег за то же количество товара. Покупательная сила денежной единицы для отдельных лиц падает. В результате происходит и общее понижение этой покупательной силы во всей стране, общее повышение уровня цен.

Таков процесс изменения покупательной силы денег при увеличении количества денег. Так нужно понимать связь между количеством денег и ценностью денежной единицы [1]) и в такой форме может быть принята т-наз. „количественная теория" денег.

* *
*

§ 4. Из этого понимания количественной теории денег вытекает ряд существенных выводов, а именно:

1) Для того, чтобы изменение в количестве денег оказало действие на товарные цены и покупательную силу денежной единицы, нужно, чтобы это изменение было значительным и резким. Нужно, чтобы каждый отдельный хозяйствующий индивидуум почувствовал увеличение его кассовой наличности, чтобы он получил толчек, который вывел бы его из состояния инерции в отношении денежной единицы и послужил для него импульсом для переоценки своей денежной массы. Отсюда следует, что количественная теория в полной мере относится к бумажным деньгам и

---

[1]) Эта концепция количественной теории денег была намечена мною в работах „Война и русский рубль" (В „Трудах комиссии по изучению совр. дороговизны при обществе им. Чупрова". М. 1915. Вып. III). „Война и финансово-экономическое положение России", М. 1917, и „Обесценение рубля и перспективы денежного обращения", М. 1918. Она подробно развита в ст.: „Обесценение бумажных денег на внутреннем рынке," в сб. ст.: „Очерки по теории и практике денежного обращения . Вып. I. Петроград—Москва. 1922.

вполне верна по отношению к тем периодам, когда происходят усиленные выпуски бумажных денег, но она далеко не в такой мере применима по отношению к металлическим деньгам. Количественная теория в достаточной степени объясняет те резкие колебания цен, которые происходили в периоды так наз. революций цен, когда сразу открывались неожиданные, громадные источники добычи благородных металлов. Подъем цен, происшедший после открытия Америки в 16-м в., а также в средине 19-го в. по открытии рудников в Калифорнии может быть объяснен ростом количества металла, ибо в этих случаях рост металла был весьма стремителен и напоминал собою рост бумажных денег при правительственных выпусках. Но едва ли можно согласиться с Рикардо, что при всяком открытии нового рудника, увеличивающего снабжение мирового хозяйства золотом и серебром, должно немедленно наступить соответствующее падение покупательной силы денежной единицы. Небольшое и постепенное увеличение добычи денежного металла может легко рассосаться по народно-хозяйственному организму без того, чтобы с этой стороны произошло изменение в оценке денежной единицы. Вот почему изменение в количестве добываемого золота едва ли может объяснить тот рост товарных цен, который происходил в Европе в последние 10—15 лет до мировой войны.

2) На покупательную силу денег в периоды усиленного роста их количества, или в так наз. периоды инфляции, действуют все деньги, имеющиеся в стране, а не только „циркулирующие“. Поскольку в основу оценки и переоценки денежных масс приходится класть классовые остатки, самое понятие „циркулирующих“ денег теряет всякое значение. Изменение в покупательной силе денежной единицы происходит не от изменений отношений во встрече „денег“ с „товарами“, а от переоценки самих денег и в этой переоценке участвует денежная масса в ее целом, все то, что

может служить в качестве денег и является „всеобщим товаром“. Поэтому деньги „припрятанные“ влияют на ценность денег так же, как и не припрятанные. Их влияние прекращается тогда, когда они перестают быть деньгами в сознании хозяйствующего субъекта.

* * *

3) Изменение покупательной силы денег под влиянием роста их количества отнюдь *не должно быть пропорциональным.* Поскольку связь между количеством денег и ценностью денежной единицы устанавливается посредством психологического момента индивидуальных переоценок, постольку не остается места для точных математических формул. Если количество денег возросло в 3 раза, то товарные цены при этом могут возрасти и в 3, и в 2, и в 4 и т. д. раз. Надо иметь в виду, что количественная теория в нашей формулировке объясняет только те изменения в ценности денег, которые происходят по причинам, лежащим на стороне самих денег, и не учитывает изменений, вызываемых товарными причинами. Но когда происходят выпуски бумажных денег, то одновременно с этим происходят и изменения на товарной стороне „уравнения обмена“, сокращается количество рабочей силы, изменяется спрос на товары и т. д. И если бы даже под влиянием одних денежных причин цены должны были бы изменяться строго пропорционально количеству денег,—а этого, как сказано, ни в коем случае утверждать нельзя,—то в результате совокупного действия всех факторов, пропорциональное изменение товарных цен все же не наступило бы.

В разработке количественной теории денег можно наметить два направления, а именно: направление *механическое* и направление *психологическое.* Механические варианты количественной теории, которые в литературе развиты Мон-

теске, Рикардо, а из новых авторов Ирвингом Фишером, исходят из предположения о существовании непосредственной механической связи между общей массой обращающихся в стране денежных знаков и товарными ценами. Общая масса имеющихся в стране „денег“ и общая масса имеющихся „товаров“ противостоят одна другой. Товарная цена есть результат отношения общей массы денег к общей массе товаров. В то же время эта теория не исследует вопроса о сущности того механизма, который приводит к изменению товарных цен под влиянием изменившегося соотношения денег и товаров. *К психологическому* направлению мы относим варианты количественной теории ряда новейших германских и австрийских экономистов: Визера, Шпитгофа, Альтамана, Мизеса и др. представителей „австрийской школы“. Эти писатели, разрабатывая вопрос в направлении, намеченном Юмом, поставили себе задачу выяснить, каким образом и по каким причинам количество денег влияет на покупательную силу денежной единицы. Постановка вопроса в этой плоскости приводит к отказу от механического противопоставления денег и товаров, от решения задачи путем простой математической формулы. Наша точка зрения, как видит читатель, примыкает ко второму, психологическому направлению. Впрочем, от Визера, Мизеса и др. представителей австрийской школы нас отличает то, что эти авторы стремятся уложить количественную теорию в формулы этой школы, мы же не являясь сторонниками принципа предельной полезности, считаем эту операцию излишней, да и невозможной. Стремление связать количественную теорию с теорией предельной полезности заставляет этих авторов делить ценность денег на „субъективную“ и „объективную“, выводить вторую из первой и т. д., а это все не содействует выяснению вопроса.

В частности представители „австрийской школы“ должны признавать действие количественного момента, как для

бумажных, так и для металлической валюты. Мы же склонны думать, что субъективная переоценка денег наступает лишь при нарушении нормальных условий денежного обращения, и не решались бы распространить положения количественной теории в полной мере и на периоды нормального денежного обращения. В основе нашей концепции лежит идея кассовых остатков. В этом пункте мы близко примыкаем ко взглядам K. Wicksell'я, который в своей книге: „Geldzins nnd Güterpreise“ Iena, 1898, выдвинул интересную и плодотворную мысль о значении „KassenBestände. (Стр. 35, 55 и сл.) Но мы решительно расходимся с другими положениями этого автора. В противоположность Рикардо, который считал, что количество денежных знаков влияет на цены, но не на рыночный процент и проводил резкую грань между движением денег, как денежных знаков, и движением денег, как ссудного капитала, Виксель считает, что количество денег влияет на цены через процент и связывает уровень цен с теорией процента в формулировке Бем-Баверка. Это построение нам представляется искусственным и шагом назад по сравнению с анализом Рикардо.

4) Идея пропорциональности предполагает, что *темп эмиссии* бумажных денег в течение всего периода бумажно-денежного обращения вполне совпадает с *темпом обесценения,* или с повышением уровня товарных цен. Это предполагает далее, что на протяжении всего периода *общая ценность бумажно-денежной массы должна остаться неизменной,* ибо денежных единиц в обороте будет больше ровно во столько раз, во сколько раз уменьшилась ценность каждой денежной единицы.

В противоположность этой точке зрения мы выдвигаем обратное положение. А именно, что темп эмиссии и темп обесценения обычно не совпадают, при чем *в начале темп обесценения отстает от темпа эмиссии, а затем после*

известного момента наступает обратный процесс и темп обесценения начинает обгонять темп эмиссии. Иными словами, в первый период товарные цены растут медленнее, чем количество денег в обращении, а во второй период происходит обратное: товарные цены начинают расти быстрее, чем количество денег. Отсюда происходит то, что общая ценность бумажно-денежной массы, выраженная в товарах, вначале возрастает, а затем начинает падать.

Для периодов бумажно-денежной инфляции характерен поэтому *переломный момент*, известный предел, после которого начинается стремительное падение ценности денежной единицы, за которой эмиссия уже больше не поспевает. Наличность переломного момента, тот факт, что после известного предела товарные цены начинают расти быстрее, чем эмиссии, объясняет нам известный исторический факт, который нашел новое подтверждение в истории обесценения русского рубля, германской и польской марки и австрийской кроны в наше время, а именно, что непрерывная инфляция скоро приводит к полному крушению денежного знака и к необходимости отказаться от дальнейших выпусков, которые перестают давать государству какой бы то ни было доход. Государство рано или поздно оказывается вынужденным отказаться от этого способа извлечения дохода и должно вновь вернуться к пополнению своих касс при помощи налогов.

Наличность известного переломного момента в процессе падения покупательной силы денежной единицы легко объяснима с точки зрения изложенных выше взглядов. Поскольку обесценение бумажных денег происходит в результате последовательных переоценок денежных масс со стороны отдельных хозяйствующих лиц, представляется естественным, что в начале, пока население не осознало вполне происшедшей перемены, оно лишь медленно совершает процесс переоценки. Позднее, после того как население осознало факт „порчи монеты“, каждая лишняя порция

денег производит все больший и больший эффект. В своем процессе переоценки денежной единицы население тогда идет далеко впереди эмиссии и печатный станок не в состоянии парализовать психологическое действие переоценок.

5) Изменение покупательной силы денег под влиянием роста количества денежных знаков, преломляясь через призму психологических оценок, не может быть равномерным. *Неравномерность роста цен* сказывается в разных отношениях. Во-первых, неодинаково растут цены разных товаров. Во-вторых, неодинаково растут цены в разных местах, в городе и в деревне, в местах производства и местах потребления. Наконец, неравномерность роста цен сказывается еще и в том, что рост цен на протяжении времени бывает неравномерным и не соответствует росту количества денежных знаков. Мы наблюдали эту последнюю неравномерность на протяжении 1915—1922 г.г. у нас в России. Если рассматривать движение цен за этот период в каком-нибудь определенном месте, напр., в Москве, то можно заметить, что цены на товары, возростая неуклонно, растут при этом не равномерно, *а толчками.* Периоды роста цен чередуются с периодами относительной стабилизации бумажно-денежной единицы. Но выпуски бумажных цен росли в тот же период гораздо равномернее, в более или менее правильной прогрессии. Между обоими кривыми оказывается, таким образом, несоответствие во времени. Эту неравномерность нетрудно объяснить с точки зрения высказанных выше взглядов. В самом деле, по мере накопления денежных знаков в кассах отдельных лиц последние переоценивают денежную единицу. С переоценкой денежной единицы, т.-е. с уменьшением ценности денег по сравнению с ценностью реальных благ, денежные массы отдельных касс приспособляются к новому уровню цен. Если у кого вместо 100 рублей оказывается в кассе 1000 руб., то сначала эти 1000 р. давят на его кассу. Доля денег в общей массе его капитала ока-

зывается слишком большой. Но когда произошла переоценка, и товарные цены поднялись в несколько раз, то касса войдет в нормальное русло. Доля денег в общей массе капитала и оборотах хозяйствующего лица окажется нормальной. Новое увеличение количества денежных знаков должно, однако, снова вызвать гипертрофию кассы, новую переоценку и новое приспособление общей массы денег к массе капитала и оборотов. Но переоценка не может происходить с математической правильностью. Для того, чтобы она произошла, должно произойти ощутительное новое накопление денег в хозяйстве. Вот почему этот процесс происходит толчками.

6) Наконец, из приведенного выше объяснения связи между количеством денег и ценностью денежной единицы вытекает, что *уменьшение количества денег*, или так называемая *дефляция* отнюдь не должна оказывать такого же влияния на цены в сторону их понижения, какое оказывает увеличение количества денег в сторону повышения. В самом деле, опыты показали, что когда государство, выпустившее бумажные деньги и вызвавшее тем общий рост цен, приступает затем к уменьшению количества денежных знаков, к искусственному извлечению их из оборотов, то это в конце концов отнюдь не приводит к соответствующему понижению товарных цен и восстановлению прежнего их уровня. Этот факт трудно объяснить с точки зрения механической количественной теории. Казалось бы, что если сначала в результате удвоения количества денежных знаков цены возросли вдвое, а затем лишние знаки изъемлются из обращения, то и цены должны прийти к прежнему уровню. Ведь отношение „денег“ к „товарам“ теперь будет такое же, какое было до усиленного выпуска? Но это явление вполне объяснимо с точки зрения психологического варианта количественной теории. Уменьшение количества денежных знаков никогда не бывает столь же резким и стремительным, каким бывает предварительное их увеличение. Происходя

постепенно, это уменьшение может пройти мало заметно для хозяйствующего субъекта. Уменьшение его кассовой наличности может быть компенсировано усилением безденежного оборота. В конце концов соответствующего обратного движения цен не произойдет.

Итак, мы считаем основной причиной *внутреннего обесценения* бумажных денег, поскольку речь идет о причинах, лежащих на стороне денег, рост количества. С этим не согласуется один взгляд весьма распространенный, в особенности среди практиков, на котором необходимо немного остановиться. Мы имеем в виду тот взгляд, что ценность бумажных денег падает вследствие упадка „доверия" к ним со стороны публики. Эта точка зрения имеет своих сторонников в экономической литературе. Влиянию на ценность бумажных денег момента доверия или недоверия придавал большое значение русский экономист *Миклашевский*. „Первая причина", говорит он: „которая всегда оказывает влияние на покупательную силу бумажных денег—наличность охотников расставаться со своими благами и *доверие или кредит* их к тому, что выпусками не станут злоупотреблять" [1]. Этот взгляд надо считать неправильным и в теории бумажных денег „недоверие" не может фигурировать в ряду факторов, влияющих на покупательную силу бумажно-денежной единицы, и вызывающих обесценение бумажных денег на внутреннем рынке по отношению к товарам. Вопрос о доверии и недоверии, как мы это постараемся показать ниже, имеет первостепенное значение в области внешне-валютных отношений, и в этой области „доверие" в известном смысле влияет на курс. Но там, где речь идет о сравнении денег с товарами, об изменениях уровня цен и покупательной силе денег, там этот момент не имеет значения.

---

[1]) А. Миклашевский. Деньги. М. 1895. Стр. 621. См. также М. И. Туган-Барановского: „Бум. деньги и металл", стр. 34—35

В самом деле, что следует понимать под недоверием к бумажным деньгам и в каком смысле можно говорить об „упадке доверия“ при прекращении размена? Очевидно, здесь не идет речь о доверии, как социологической предпосылке обращения денег. Уверенность в том, что данные деньги являются общепризнанным орудием обмена, и что всякий член данного государства примет их в обмен на свои товары, является необходимой предпосылкой обращения всяких денег, и в том числе и бумажных. Но это доверие не может „падать“, ибо оно не может быть больше или меньше. Деньги обращаются до тех пор, пока это „доверие“ существует. Но малейшее колебание его приводит к невозможности их дальнейшего обращения. Малейшее сомнение в „силе хождения“ денег делает их уже негодными. Когда население начинает чувствовать, что деньгам грозит полное аннулирование со стороны государства, оно перестает их принимать, „теряет к ним всякое доверие“. Но этот момент окончательного разочарования населения в данных денежных знаках, момент краха, не наростает постепенно. Он лишь характеризует собою самый последний момент периода обесценения.

Вот почему нельзя придавать значения моменту „доверия“, как фактору, влияющему на покупательную силу денег. Можно согласиться с М. Туган-Барановским, что „в случаях особенно резкого изменения ценности денежной единицы“ действие этого фактора обнаруживается; однако, такими периодами можно считать лишь периоды, предшествующие бумажно-денежной катастрофе полного обесценения бумажек. Когда количество денежных знаков возрастает до неимоверных размеров, когда под влиянием этого обстоятельства новые денежные знаки оказываются совершенно ненужными в хозяйстве, или когда политическая борьба заканчивается поражением эмитирующего деньги правительства и непризнанием этих денег победителем, население начинает отказы-

ваться от их приема. В этот момент может обнаружиться общее недоверие к бумажным деньгам, и их перестают принимать, потому что теряется уверенность, что за них можно будет получить в обмен новый товар. Можно представить себе внезапное исчезновение доверия к деньгам, как особый вид паники, но нельзя думать, что доверие может постепенно уменьшаться. Нельзя в таком постепенном падении доверия видеть причину постепенного понижения покупательной силы денег внутри страны. То, что мы говорили выше об усиливающемся темпе обесценения после известного переломного момента, может, конечно, быть названо падением доверия к бумажным деньгам, но все же обесценение и после переломного момента происходит не из-за недостатка доверия, а из за роста эмиссии.

* * *

§ 5. *Вторым* последствием перехода к бумажно-денежному обращению является падение ценности денежной единицы на международном валютном рынке по отношению к валюте других стран, или иными словами *падение курса.*

Падение курса денежной единицы, или как мы называем это явление, *внешне валютное* обесценение денег, имеет глубокие экономические последствия и вносит большие пертурбации во всю сферу международного товарообмена. Цена всякого товара, ввозимого в страну, слагается из *двух* элементов: из цены товара на рынке той страны, откуда он ввозится, и из курса валюты этой страны. Так, цена тонны английского угля, ввозимого в Ленинград, зависит от цены этой тонны в Англии, выраженной в фунтах стерлингов и шиллингах, и от курса фунта стерлингов. Если тонна угля в Англии стоит 2 фунта стерлингов, а курс фунта стерлингов 9,50, то уголь (без провоза) будет стоить в Ленинграде 19 р.; а если курс фунта поднимается, допустим

втрое и дойдет до 28,50 рублей, то тонна угля обойдется в Ленинграде в 57 рублей. Цена импортных товаров на внутреннем рынке находится, таким образом, в прямой зависимости от курса. Падение курса, или, иными словами, вздорожание иностранной валюты ведет к удорожанию иностранных товаров, и наоборот. Колебания курса в такой же степени отражаются и на ценах *экспортных* товаров. Если, напр., сибирский маслодел выручает в Англии за вывозимое туда масло 2 фунта стерлингов за пуд при курсе в 9 р. 50 к., то он получает в русских рублях 19 рублей. Если же курс рубля к какому-либо моменту упадет втрое и фунт стерлингов будет стоить 28,50 р., то его выручка составит 57 р. Очевидно, во втором случае, ему с одной стороны будет выгоднее вывозить, а с другой он поднимает цену и на то масло, которое он продает в Москву для внутреннего рынка. Он вместе с тем сможет больше платить за скупаемое молоко, которое также повысится в цене и т. д. Словом, *падение курса удорожает импортные товары и дает большую выручку за товары экспортные. Оно искусственно тормозит ввоз и форсирует вывоз. Повышение курса имеет обратное влияние.* Но независимо от этих противоположных влияний, самые *колебания курса,* поскольку они делаются постоянными, вносят, как известно, большое расстройство в хозяйственную сферу.

Влияние этого *внешне валютного* обесценения, как мы уже сказали, надо отличать от влияния бумажных денег на товарные цены внутри страны, или *внутренне валютного обесценения.* Мы выше выяснили причины и законы одного из этих процессов: падения покупательной силы денег внутри страны. Нам необходимо теперь остановиться на причинах и законах *второго* процесса, чтобы затем установить *процесс взаимодействия* этих двух форм обесценения.

Чем вызывается падение курса бумажных денег и от чего зависят колебания этого курса? В экономической ли-

тературе намечается целый ряд факторов, из которых, по нашему мнению, далеко не все, на самом деле, оказывают то действие, которое им принято приписывать

Раньше всего многие авторы непосредственно связывают колебания курса бумажных денег с количеством выпущенных денежных знаков. Иными словами, они прилагают количественную теорию денег не только к обесценению денег на внутреннем рынке, к внутренне-валютным отношениям, но и к обесценению денег на внешнем рынке, к внешне-валютным отношениям. У некоторых авторов это объяснение вытекает просто из того, что они относятся недостаточно критически к самому процессу обесценения денег и не различают двух процессов внутреннего и внешнего обесценения. Эти авторы нередко на основании изменений курса судят об изменениях покупательной силы денег. Но другие авторы, даже и различая два процесса обесценения, тем не менее придают количественному моменту большое значение в смысле его влияния на курс. Они готовы утверждать, что когда количество выпущенных денег увеличивается вдвое, то вдвое же должен уменьшиться курс и т. д.

Стоит, однако, сопоставить движение курсов с выпусками бумажных денег за какой-либо продолжительный период, чтобы убедиться в неправильности этого объяснения. Это сопоставление всегда обнаруживает не только отсутствие пропорциональности между количеством денег и курсом, но и отсутствие параллелизма. В особенности это проявляется в том, что падение курса всегда происходит зигзагообразно, вслед за падением идет реакция в сторону повышения, между тем, как рост количества происходит непрерывно.

С нашей точки зрения, это вполне понятно. Количество денег влияет на их ценность по известным причинам и известным образом. Оно обнаруживает свое действие, оказывая давление на кассовые наличности хозяйствующих людей. Но бумажные деньги, как правило, ходят только в преде-

лах той страны, которая их выпускает. Они за-границу не попадают и иностранный торговец их в своей кассе не имеет[1]). Поэтому он и не может испытывать переполнения рынка бумажными деньгами, а вместе с тем не получает с этой стороны никакого импульса для переоценки денежной единицы той страны, которая перешла к бумажному обращению. Вопрос о количестве обращающихся в стране бумажных денег может заинтересовать иностранца с другой точки зрения, которая как раз едва ли может очень интересовать хозяйствующих лиц данной страны, а именно, с точки зрения того, в какой мере существуют шансы на возврат к металлическому обращению. Если количество денег в стране увеличивалось вдвое, то страна, очевидно, скорее может восстановить свою валюту, чем если это количество возросло в 4, 8; 16 или тем более в десятки тысяч раз. Но это влияние количества есть влияние косвенное, и как мы покажем дальше, влияние частное, ибо очевидно, что даже шансы на восстановление размена зависят далеко не от одного лишь количества бумажных денег, но и от размеров металлического фонда, общего направления финансовой политики и целого ряда других факторов.

Другим фактором, который выдвигается в качестве причины, определяющей колебания курса при бумажно-денежном обращении, является *торговый баланс*. По мнению целого ряда экономистов, курс бумажных денег зависит от торгового баланса. Когда торговый баланс ухудшается, когда страна начинает усиленно ввозить или мало вывозить, спрос

---

[1]) Мы оставляем в стороне некоторые исключения, которые мы могли наблюдать в последние годы, когда германские марки в натуре проникли в другие страны, а американский доллар стал заполнять денежное обращение ряда европейских стран. Эти временные явления не меняют существа факторов, влияющих на курс, ибо запасы бумажных денег заграницей всегда в количественном отношении незначительны по сравнению с запасами внутри страны.

на иностранные деньги для расплаты за импортируемые товары превышает предложение таковых, предложение, проистекающее от выручки за товары экспортируемые, и тогда цена на иностранную валюту, повышается, или курс валюты данной страны падает, и наоборот. При металлическом обращении изменения в торговом балансе не могут вызвать резкого колебания курса, ибо если цена иностранной валюты сильно возрастает, то становится выгодным вывозить золото за-границу. Но когда золота в обороте нет, а бумажно-денежный знак неразменен и оторван от металличеекого базиса, тогда изменения в торговом балансе могут вызвать очень резкие колебания курса. Такую точку зрения мы встречаем в известном сочинении бывшего английского министра торговли *Гешена* о теории вексельных курсов. Однако, по поводу торгового баланса, как фактора, определяющего движения вексельных курсов при бумажно-денежном обращении, можно высказать некоторые сомнения такого же рода, как и по поводу влияния количества. Раньше всего, сравнение движения товаров в международной торговле за известный период с колебанием курса показывает, что между этими двумя процессами нет должного параллелизма. Это было доказано в литературе многими писателями относительно разных периодов. Я показал это в свое время относительно первого года войны [1]). А затем, и вообще, оба процесса протекают неодинаково: изменение торгового баланса представляет собою факт длительный и непрерывный, между тем, как изменения курса происходят в ту и другую сторону, в короткие промежутки времени. Как объяснить, напр., с точки зрения теории о влиянии торгового баланса на курс факт падения курса русского рубля в августе 1914 г. сразу на 27% и факт последущего повышения его в сентябре—октябре того же года на 13%? Очевидно, изменения, проис-

[1]) См. мою статью: „Война и русский рубль“ в Труд. Комиссии Чупровского Общества.

шедшие вследствие войны в нашем торговом балансе, не могли обнаружиться в первые недели, а с другой стороны, в последующие 2—3 месяца не было никаких изменений в сторону улучшения баланса.

В рассуждениях о влиянии торгового баланса на курс бумажных денег заключается, однако, одна мысль, сама по себе верная, которая и должна дать ключ к правильному разрешению всей ироблемы. Мы имеем в виду то бесспорное положение, *что курс определяется спросом и предложением.* Цена бумажного рубля, выраженная в фунте стерлингов, франке, долларе, зависит от соотношения спроса на фунты, франки, доллары и предложения рублей, с одной стороны, и спроса на рубли и предложения фунтов, франков и долларов с другой. Когда спрос на фунты и предложение рублей растут, курс рубля падает, и наоборот. Теория о влиянии торгового баланса, однако, упускает из виду, что спрос и предложение иностранной валюты определяется не только тем количеством валюты, которая выручается за экспортные товары, и тем ее количеством, которое необходимо для расплаты по товарам импортным, а другими обстоятельствами. Мы имеем в виду не только тот факт, что расчетный баланс заключает в себе целый ряд других статей, для которых нужны иностранные деньги, как, напр., платежи по иностранным займам, а нечто другое. Дело в том, что *самое регулирование международных расчетов всегда предполагает взаимную задолженность разных стран.* Две страны, состоящие в торговых отношениях, ни в один момент не бывают между собою в расчете, как не бывает ни одна страна „в расчете“ со всеми прочими странами, с „за-границей“ в целом. Каждая страна бывает или должником или кредитором. В результате баланса, заключаемого на какой-либо срок, скажем к началу какого-либо года, задолженность страны по отношению к за-границе или возрастает, или уменьшается. Если в течение года задолженность страны возросла, то мы

можем сказать, что импорт иностранных капиталов в эту страну превысил экспорт, и наоборот. В расчетном балансе каждой страны со всеми прочими странами существует, таким образом, *кредитная часть*, которая из года в год сокращается или расширяется, но из баланса никогда не выпадает. Расширение ее означает рост импорта капиталов, а сокращение означает уменьшение количества иностранных капиталов в данной стране.

Этой кредитной статье расчетного баланса, значение которой в экономической литературе мало учитывается, и принадлежит последнее слово в области спроса и предложения валюты. Она же в частности оказывает свое влияние и на характер торгового баланса, *который является в этом смысле следствием, а не причиной* спроса и предложения валюты. Чем больше кредита страны-кредиторы оказывают странедолжнику, тем больше предложение валюты стран-кредиторов и тем больше спрос на валюту страны-должника и т. д. А так как страны с бумажно-денежным обращением обыкновенно принадлежит к числу стран-должников, то мы можем сказать, что на курс бумажных денег *наибольшее влияние оказывает кредитная часть международного расчетного баланса*, колебания в размерах того кредита, который в каждый данный момент заграничный рынок готов оказать стране.

Но отчего зависят размеры кредита, которые международный рынок капиталов готов оказывать стране-должнику? Очевидно, *от общей оценки* экономического, финансового и политического положения данной страны. Эта общая оценка и находит свое выражение в курсе. Когда оценка общего положения страны-должника заграницей понижается, тогда страны-кредиторы не имеют склонности расширять свои кредиты и, наоборот, стремятся по возможности извлечь из этой страны свои капиталы. Тогда предложение иностранной валюты падает, а вместе с тем падает и курс страны-

должника. Когда оценка становится более благоприятной, тогда предложение иностранных капиталов возрастает и курс улучшается. Когда страна-должник переходит к бумажно-денежному обращению, это настроение ее кредиторов, смена их оценок, и вызывает резкие колебания бумажно-денежной единицы. Это и есть тот „психологический фактор" *доверия* к стране, которому придавал большое значение в смысле влияния его на курс Ад. Вагнер. Это „доверие" надо понимать в самом широком смысле. Вагнер понимает под этим словом оценку „политических, финансовых, хозяйственных и бумажно-денежных" отношений страны. Сюда входят самые разнообразные мотивы: и оценка экономических перспектив страны с точки зрения предстоящего стране будущего, и оценка налоговой политики, и оценка общей политики, и оценка видов на восстановление металлического обращения. С этой точки зрения находят достаточное объяснение все резкие колебания курсов во время войны, и в послевоенный период не только в России, но и в Германии. В 1914—1916 гг. переломы в движении курса русского рубля находились в прямой зависимости от побед и поражений русских армий. С февраля 1917 г. определяющим фактором является направление революции. В марте—апреле 1917 г. курс русского рубля улучшается или, по крайней мере, не падает. В июле—августе он испытывает катастрафическое падение. То же самое — и с германской маркой. До революции она удерживает еще около 50—60% своей ценности, в течение 1919 г. она падает до 7—8%, а затем в течение 1920—1923 г.г. ее курс колеблется почти исключительно под влиянием хода репарационной проблемы. Оккупация Рурской области в январе 1923 г. вызывает повышение курса фунта стерлингов в Берлине с 33,5 тыс. марок (2 янв. 1923 г.) до 193 тыс. марок (1 февр. 1923 г.), а затем на 2-й неделе февраля, когда начинают обнаруживаться затруднения в оккупационных мероприятиях Франции курс марки снова поправляется и поднимается до 75.000 марок за фунт стерлингов.

Таким образом, мы приходим к выводу, что на движение покупательной силы денег по отношению к товарам внутри страны главное влияние оказывает *количество* выпускаемых денежных знаков, а на движение цены бумажных денег на международном рынке, или движение курса, главное влияние оказывает *доверие* к стране, при чем это доверие надо понимать в широком смысле оценки положения и перспектив этой страны.

* * *

§ 6. Два процесса обесценения бумажных денег, падение их покупательной силы по отношению к товарам внутри страны, и падение их курса на международном валютном рынке, протекая каждый в отдельных условиях и подвергаясь влиянию отдельных факторов, вступают между собою в известное взаимодействие. Мы указали уже выше на некоторые стороны этого взаимодействия. Когда курс падает, или цена иностранной валюты повышается, то вместе с тем повышается и цена ввозимых и вывозимых товаров, а это не может не отражаться на уровне цен внутри страны, и наоборот. Обесценение бумажно-денежной единицы на внешнем рынке приводит, таким образом, к обесценению ее и на внутреннем рынке, а повышение ценности бумажных денег на внешнем рынке приводит к повышению их покупательной силы на внутреннем рынке. Или, иными словами, *колебания курса влекут за собою паралельные колебания внутренней ценности бумажных денег. Но и колебания покупательной силы денег должны в свою очередь оказывать обратное влияние на курс* и вот почему. Если цены товаров внутри страны возрастают, то становится выгодным усилить импорт иностранных товаров и уменьшить экспорт. Это ведет к усилению спроса на иностранную валюту и к подъему ее цены, т.-е. падению курса бумажных денег на международном рынке. Падение уровня цен внутри страны, или повышение

ценности денег приводит к обратному действию, к сокращению импорта и усилению экспорта, к уменьшению спроса на иностранную валюту и, следовательно, к повышению курса бумажных денег.

Это взаимодействие, разумеется, имеет место только при свободе импортно-экспортной торговли. Оно не может действовать тогда, когда страна, перешедшая к бумажным деньгам, оказывается по тем или иным причинам на время оторванной от международного рынка. В таком изолированном государстве процесс падения покупательной силы бумажно-денежной единицы может протекать по своим собственным законам, не подчиняясь влиянию внешне-валютных отношений, а падение курса может итти своим путем, независимым от обесценения денег внутри страны. Различное течение этих двух процессов может привести к резкому расхождению между ценами товаров внутри страны, и ценами, в которые обходятся те же товары импортерам на международном рынке. В таком положении оказалась до некоторой степени Россия во время войны. Благодаря закрытию черноморских и балтийских портов и необходимости использовать остальные порты и пути сообщения для перевозки военных материалов, привоз товаров, необходимых для частного рынка, оказался крайне затрудненным. При таких условиях повышение товарных цен на внутреннем рынке могло происходить почти независимо от состояния цен заграницей. Но полная изолированность страны может иметь только временный характер. Она должна смениться восстановлением нормальных торговых отношений с иностранными государствами. И тогда два процесса обесценения денег должны вступить в то взаимодействие, о котором мы говорили.

Но к чему должно привести указанное взаимодействие? Когда должно остановиться влияние одного процесса обесценения на другом. Очевидно, тогда, когда наступит уравнение цен импортируемых и экспортируемых товаров на

внутреннем и внешнем рынке. Допустим, что лен стоил внутри страны 40 рублей пуд, а в Лондоне—2 фунта стерлингов при курсе 20 р. за фунт ст. Допустим теперь, что вследствие нового выпуска бумажных денег внутри страны и общего подъема цен, цена льна стала повышаться и дошла до 60 рублей за пуд. При отсутствии пертурбационных обстоятельств такое положение вещей, при котором русский торговец льна мог бы выручать за 1 пуд льна внутри страны 60 рублей, а при экспорте за границу 40 р., не может установиться. Цена на лен внутри страны и заграницей должна уравняться. Это уравнение будет вызвано сокращением экспорта. Это сокращение, во первых, уменьшить выручку за экспортируемые товары, вызовет сокращение предложения иностранной валюты, а вместе с тем падение курса бумажного рубля. С другой стороны, уменьшение экспорта поведет к усиленному предложению льна на внутреннем рынке, что должно будет понизить цену на внутреннем рынке. Равновесие наступит тогда, когда обе цены, в результате взаимодействия, уравняются. Это может, напр., наступить тогда, когда цена льна внутри страны упадет до 50 руб. за пуд, а курс рубля упадет до 25 рублей за 1 фунт стерлингов. Тогда выручка за лен внутри страны и заграницей совпадет и экспорт войдет в свое нормальное русло.

Из этой неизбежности уравнения цен некоторые писатели делают, однако, один неправильный вывод, который не вытекает из теория бумажно-денежного обращения. Мы передадим этот вывод в формулировке *М. И. Туган-Барановского*. „Лаж“, говорит он, понимая под лажем колебания вексельного курса: „выполняет важную народнохозяйственную функцию: стимулируя вывоз и задерживая ввоз, лаж дает возможность стране платить свои долги другим странам товаром. На каком же уровне должен установиться лаж? Рассматривая этот вопрос совершенно абстрактно, мы должны придти к следующему решению этой трудной проблемы.

Увеличение количества денег в стране должно привести к пропорциональному повышению товарных цен: если количество денег в стране повысилось вдвое, то при прочих равных условиях и товарные цены должны повыситься вдвое. Но повышение товарных цен в других странах, с которыми данная страна находится в торговых сношениях, неизбежно расстраивает равновесие платежного баланса. Для того, чтобы это равновесие восстановилось, необходимо приведение товарных цен внутри данной страны и вне ее в прежнее соотношение. А это, в свою очередь, возможно лишь в том случае, если валюта страны с повысившимися товарными ценами упадет в своей цене по отношению к иностранной валюте пропорционально подъему товарных цен в первой стране, или что то же пропорционально увеличению в этой стране количества денег. Таким образом, абстрактная теория лажа должна признать, что лаж изменяется обратно пропорционально изменению количества денег в стране с бумажными деньгами. Обычное мнение (?), что размер выпусков бумажных денег определяет собою высоту лажа, оказывается совершенно справедливым" [1]).

Взаимодействие двух форм обесценения бумажных денег, по мнению Туган-Барановского, в абстракции приводит к тому, что размеры обоих процессов уравниваются, и что степень обесценения денежной единицы на внешнем рынке, выражающаяся в лаже или вексельном курсе, должна в каждый данный момент вполне совпадать со степенью обесценения денег на внутреннем рынке, или падения покупательной силы. А так как Туган-Барановский считает, что покупательная сила денег падает пропорционально их количеству, то и вексельный курс в конце-концов должен падать пропорционально увеличению количества денег на внутреннем рынке.

---

[1]) „Бум. деньги и металл", стр. 127—128.

Это рассуждение Туган-Барановского, однако, не может быть признано правильным, и именно в абстракции. Строго логический анализ вопроса должен показать, что процесс взаимодействия двух форм обесценения *вовсе не приводит к совпадению в степени обесценения валюты на внутреннем и внешнем рынке,* и рубль вполне может стоить в какой-либо момент в товарах 5 коп., а в иностранной валюте 2 коп., или наоборот.

Утверждение Туган-Барановского было бы верно в том случае, если бы средством уравнения цен импортно-экспортных товаров на внутреннем и внешнем рынке было бы только приспособление курса к цене внутреннего рынка. Но на самом деле это не так. Это уравнение может происходить, кроме того, *в результате изменения цены товара на иностранных рынках в иностранной валюте.* В самом деле, вернемся к прежнему примеру с льном. Мы предположили там, что цена льна в фунтах стерлингов остается неизменной, но это предположение не вытекает из существа создающихся отношений. Так как для изменения курса в сторону его падения требуется сокращение экспорта льна в Англию, то это должно вызвать,—говоря абстрактно,—не только уменьшение в предложении иностранной валюты, но и повышение цен на лен в английской валюте. Цена льна может подняться с 2 фун. стерл. до 3 ф. стерл., и подняться не случайно, а именно в результате процесса уравнения цен,—и тогда цены могут уравняться без малейшего изменения в курсе. При повышении цены льна на английском рынке до 3 фун. стерл., русский экспортер выручит за пуд те же 60 руб., что и внутри страны, при прежнем курсе рубля в 20.

Иными словами, уравнение цен достигается не при помощи изменения двух величин, как это думает Туган-Барановский, а при помощи изменения *трех:* цены в бумажной валюте на внутреннем рынках, курса и цены в иностранной валюте на внешнем рынке. А потому степень обесценения

валюты на внутреннем и внешнем рынке не должна совпадать даже и при отсутствии каких бы то ни было преград в сфере внешней торговли [1]).

Таковы основные законы обесценения бумажных денег, которые и можно назвать теорией бумажно-денежного обращения.

---

1) Наши взгляды на вопрос о взаимоотношении внешнего и внутреннего обезценения бумажных денег во многом сходятся со взглядами проф. Касселя по этому вопросу, высказанными им в его 1-м меморандуме о мировой денежной проблеме, а также с его идеей о паритете покупательной силы („Kaufkraftparität" См. G. Cassel. „Das Geldproblem der Welt" 1921 г., 5. Kapitel). В отличие от Туган-Барановского Кассель подчеркивает, что курс бумажных денег зависит не только от уровня цен своей страны, но и от уровня цен других стран.

Впрочем, в одном существенном пункте мои взгляды, как будто не совпадают со взглядами проф. Cassel'я. Cassel всегда подчеркивает (как в 1-м меморандуме, так и в новой своей работе: „Monly and foreign exchange after 1914"), что *изменения курса являются следствием изменения уровня цен.* Обратное действие курса на цены он склонен разсматривать, как временное отклонение от общих законов установления паритетов. С нашей же точки зрения курс хотя и устанавливается в каждый данный момент, в абстрактной, конечно, постановке вопроса, в известном соотношении с уровнями цен, но это может происходить в совершенно одинаковой степени, как вследствие изменения курса под влиянием изменения уровней цен, так и вследствие изменения уровней цен под влиянием изменения курса. Если в стране А цены возросли за известный период в 8 раз, в стране В в 2 раза, то курс валюты страны В в А возрастет, говоря абстрактно в 4 раза, но новые соотношения могли получиться как вследствие того, что в результате инфляции — в одной или в обеих странах изменились уровни цен и к ним приспособился курс, так и в результате того, что вследствие политических факторов — в одной или в обеих странах — изменился курс и к нему стали приспособляться уровни цен. Возможен, конечно, и третий случай комбинированного действия обоих факторов. Влияния, исходящие от курса, говоря теоретически, являются совершенно такими же факторами установления валютных паритетов, как и влияния, исходящие от изменений в покупательной силе денег на внутренних рынках. Откуда в тот или иной момент исходит воздействие на курс, от изменения ли уровня цен или от политических причин, есть вопрос анализа конкретных фактов.

Глава III.

Денежное обращение в России в период войны и революции. Упадок валюты.

§ 1. Закон 27 июля 1914 г. Приостановка размена. Расширение эмиссионного права Государственного банка. § 2. Ход эмиссии бумажных денег. Золотое покрытие. § 3. Изменения, вызванные эмиссией бумажных денег. Перемены в строении баланса Государственного банка. § 4. Краткосрочные обязательства казначейства. § 5. Бюджетные дефициты и их покрытие. § 6. Влияние эмиссии бумажных денег на товарные цены. Динамика цен в 1914—1923 г.г. Темп эмиссии и темп обесценения. Переломный момент в обесценении рубля § 7. Падение курса. Развитие валютного рынка. § 8. Валютное законодательство. Счет на золото. § 9. Падение ценности бумажно-денежной массы и „безденежье". § 10. Проблема „упразднения" денег. „Непосредственный товарообмен". На пути к восстановлению валюты.

§ 1. Одним из первых законодательных актов, проведенных в спешном порядке вслед за объявлением войны, явился закон 27 июля (9 августа) 1914 г, об изменениях в области денежного обращения.

Изменения, внесенные законом 27 июля, касались трех различных сторон нашего денежно-кредитного дела.

Во-первых, законом 27 июля был приостановлен размен кредитных билетов на золото. С приостановкой размена нормальная форма золотого монометаллизма была нарушена. Формальным мотивом для приостановки размена служило то обстоятельство, что в момент исключительного потрясения денежно-кредитного оборота требуются экстренные меры для сохранения золотого фонда. Можно было опасаться, что

кредитные билеты будут усиленно предъявляться к размену, а золото станет уплывать заграницу.

Но за этим мотивом стоял, несомненно, другой,—мотив, объяснение которого заключается в двух других мероприятиях, предусмотренных законом 27 июля 1914 г. Дело в том, что уже в первые дни войны правительству пришлось отменить эмиссионный закон и провести новые выпуски кредитных билетов. При таких условиях нельзя было расчитывать на успешную охрану золотого фонда при помощи обычных мер экономической политики.

Отмена эмиссионного закона и явилась *вторым* существенным изменением, внесенным законом 27 июля 1914 г. Согласно закону о выпуске кредитных билетов Государственный банк при золотом запасе, превышающем $1^{1}/_{2}$ миллиарда рублей, который он имел в своем распоряжении до войны, мог выпустить в обращение на 300 миллионов непокрытых золотом кредитных билетов. Закон 27 июля 1914 г. предоставил Государственному банку выпустить сверх того еще на 1,2 миллиарда рублей непокрытых билетов. Благодаря этому расширению эмиссионного права банка количество непокрытых золотом билетов могло быть доведено до $1^{1}/_{2}$ миллиардов рублей.

Закон 27 июля явился, однако, лишь первым шагом в этом направлении. Финансирование войны потребовало громадных расходов. Одним из главных источников вскоре стали служить новые выпуски кредитных билетов. Оказалось необходимым предоставлять Государственному банку право делать дальнейшие непокрытые золотом выпуски. Это обстоятельство потребовало издания целого ряда законодательных актов по расширению эмиссионного права банка. Россия, как впрочем, и все прочие воюющие государства, вступила на скользкий путь бумажно-денежного обращения. Печатный станок стал главным источником доходов государства.

Вступив на путь усиленных выпусков бумажных денег в целях финансирования войны, Россия не смогла, однако, отказаться от этого источника и тогда, когда она вышла из войны. Война перешла в революцию. Но революция, как известно, наряду с войнами, служит причиной экстраординарных государственных расходов, и вызывает выпуски бумажных денег. Нужда в бумажных деньгах поэтому и в России не исчезла, наоборот, после февральской революции 1917 года стала еще более настоятельной, Начался общий упадок производительности, общее понижение народного труда. Эти вновь открывшиеся пропасти Временное правительство пыталось заполнить бумажными деньгами. Печатный станок стал работать не только на войну, но и на революцию.

Использование бумажно-денежного рессурса, как мы увидим дальше, еще более усилилось после октябрьской революции. Советское правительство призвало печатный станок к себе на службу. Освободившийся от финансирования мировой войны этот станок был привлечен для покрытия расходов по гражданской войне, а так же по социальным мероприятиям новой власти. И по мере того, как расширялась программа этих мероприятий и росли потребности государства, росли и выпуски бумажных денег.

За время с начала мировой войны до момента окончательной ликвидации старого рубля можно, таким образом, различить *три периода* в выпусках бумажных денег, совпадающие с периодами различного государственного устройства: время от средины июля 1914 г. до февральской революции 1917 г., когда бумажные деньги выпускались исключительно для финансирования войны; период Временного правительства от февральской до октябрьской революции, когда на бумажные деньги финансировались и война и революция, и время после октября 1917 г., когда бумажные деньги стали служить для покрытия дефицитов Советского правительства.

Эти три периода заметно отличаются один от другого, и мы в дальнейшем будем рассматривать перемены, происшедшие в денежном обращении в течение каждого из этих периодов в отдельности.

Старое правительство, после закона 27 июля 1914 г., предоставившего Государственному банку выпускать непокрытые золотом кредитные билеты до $1^1/_2$ миллиардов руб., провело еще следующие законы в этой области: (Даты по старому стилю).

Пол. Сов. мин.	от 17 мар.	1915 г.[1]	об увел. права вып. до	$2^1/_2$	мил. р.
Закон	„ 22 авг.	1915 г.	„ „ „ „ „	$3^1/_2$	„ „
Указ	„ 29 авг.	1916 г.	„ „ „ „ „	$5^1/_2$	„ „
Пол. Сов. мин.	„ 27 дек.	1916 г.	„ „ „ „ „	$6^1/_2$	„ „

К моменту февральской революции Государственный банк, таким образом, имел право выпустить непокрытые золотом кредитные билеты на сумму в $6^1/_2$ миллиардов рублей. Остальная сумма выпущенных кредиток должна была быть покрыта золотом рубль на рубль. Но министр финансов П. Л. Барк искусственно повысил эмиссионное право Государственного банка, зачислив на счет „золота заграницей“ часть тех кредитов, которые были открыты России великобританским правительством. Как „золото заграницей“, под обеспечение которого выпускались кредитные билеты, рассматривались в данном случае не те суммы, которые фактически отпускались в распоряжение России английским казначейством, а лишь те, которые были *обещаны*, должны были быть представлены в будущем. Кредитные билеты, выпущенные под это „золото заграницей“, должны поэтому также считаться непокрытыми. В общем, английские кредиты были использованы для эмиссионных целей в сумме 1892 милл. руб., так что расширение эмиссионного права

---

[1]) Замененное впоследствии законом от 22 августа 1915 г.

[2]) См. „Торг.-Пром. Газ.“ за 1917 г. № 196.

Государственного банка при старом режиме может исчисляться приблизительно в 8,4 миллиардов рублей.

Временное правительство расширило эмиссионное право Государственного банка 5 раз, а именно:

Указом	4 марта 1917 г.,	на	2	милл.	руб.,	т.-е.	до	$8\frac{1}{2}$	мил.	р.
„	15 мая	„ „ „	2	„	„	„	„	$10\frac{1}{2}$	„	„
„	11 июля	„ „ „	2	„	„	„	„	$12\frac{1}{2}$	„	„
„	7 сент.	„ „ „	2	„	„	„	„	$14\frac{1}{2}$	„	„
„	6 октябр.	„ „ „	2	„	„	„	„	$16\frac{1}{2}$	„	„

Советское правительство долгое время печатало кредитные билеты, не проводя особого закона о предоставлении права выпусков Государственному банку. В октябре 1918 г., однако, эта формальность была выполнена и установлена связь новых выпусков с выпусками прежних правительств. А именно, декретом от 26 октября 1918 г. было постановлено:

„Для урегулирования эмиссионной операции Народного (б. Государственного) банка, предоставленное ему право выпуска кредитных билетов увеличивается на 33.500 миллиардов рублей, с отнесением в счет этой суммы всех кредитных билетов, выпущенных банком сверх установленного предшествующими законодательными актами предела эмиссионного права“.

Таким образом, в общей сложности *эмиссионное право Государственного банка к концу октября 1918 г. было увеличено до 50 миллиардов рублей, сверх золотого покрытия.* После этого, однако выпуски бумажных денег стали проводиться без расширения эмиссионного права. Процесс расширения эмиссионного права впоследствии потерял значение, когда в начале 1920 г. Государственный банк был ликвидирован и выпуск денег в обращении стал производиться через „отдел денежных и расчетных знаков“.

Возвращаясь к рассмотрению первого закона из области денежного обращения, изданного вслед за объявлением войны,

т.-е. закона 27 июля 1914 г., мы должны указать, что помимо приостановки размена и увеличения эмиссионного права Государственного банка, этот закон допустил еще третье отступление от действовавших в то время начал нашей валютной политики. А именно, закон предоставил государственному казначейству право учитывать в Государственном банке свои краткосрочные обязательства „в размере, вызываемом потребностями военного времени“.

Таковы те изменения, которые были произведены в законах о денежном обращении немедленно по объявлении войны, и из которых развилось последующее законодательство. Эти изменения вскоре совершенно преобразили всю структуру нашего денежного обращения.

* *
*

§ 2. До войны наше денежное обращение состояло, как известно, из кредитных билетов, золота и билонной, серебрянной и медной монеты. Лишь небольшое местное значение имели некоторые суррогаты денежных знаков, серии и купоны, обращавшиеся в небольших количествах в крупных центрах, в сфере оптовой торговли. По официальным данным на 1 января 1914 г. в обращении состояло:

Кредитных билетов	на 1665	мил.	руб.
Золотой монеты	„ 494	„	„
Серебра высокопробного (в 1 р., 50 к. и 25 к.)	„ 123	„	„
Серебра разменного (в 5, 10, 15 и 20 к.)	„ 103	„	„
Медной монеты	„ 18	„	„

Серий, или „билетов Государственного казначейства“, к этому времени имелось всего на сумму в 150,5 мил. р.

Количество золотой монеты, которая находилась в обращении, определялось нашей официальной статистикой на основании данных Монетного двора о чеканке. Эта стати-

стика не учитывала утечку монеты за ряд лет, и цифры о наличности золота в обращении надо считать несколько преувеличенными. Учитывая это обстоятельство, общее количество денежных знаков в народном обращении к началу 1914 г. можно определить в сумме около 2 миллирдов рублей.

Вслед за объявлением войны началось исчезновение звонкой монеты из обращения. Исчезновение звонкой монеты шло с известной постепенностью. Раньше всего исчезла золотая монета. Население припрятало эту монету сразу, убедившись, что кредитные билеты не размениваются больше на металл. Через несколько месяцев стали исчезать из оборота высокопробные серебрянные монеты, рубли, полтинники и четвертаки. Летом 1915 г. стал ощущаться недостаток в разменной серебрянной и медной монете. Для восполнения этого недостатка правительство прибегло в конце 1915 г. к выпуску бумажных казначейских марок мелкого достоинства, с обозначением на них, что они „имеют хождение" наравне с разменной серебрянной или медной монетой. Появление этих бумажных знаков быстро завершило процесс исчезновения остатков звонкой монеты. С начала 1916 г. русское денежное обращение состояло уже только из различных сортов бумаги, без всякой примеси звонкой монеты.

Вместе с тем начался усиленный рост количества кредитных билетов в народном обращении. Об этом росте говорят следующие цифры. (См. табл. на стр. 53, 54 и 55).

С начала войны по отдельным годам, таким образом, было выпущено бумажных денег [1]):

---

[1]) Выпуск таких громадных количеств бумажных денег вызвал значительное расширение самого производства денежных знаков. До 1918 г изготовление денежных знаков производилось в Ленинграде, в прежней экспедиции заготовления государственных бумаг. В связи с гражданской войной и опасным положением Ленинграда экспедиция оттуда была эвакуирована в Пермь, где впоследствии

Состояло в обращении (в миллионах рублей).

1-й период.

На:	Сумма.	На:	Сумма.	На:	Сумма.
1 июля 1914 г.	1.630	1 сент. 1915 г.	4.211	1 нояб. 1916 г.	8.083
1 авг. „	2.321	1 окт. „	4.893	1 дек. „	8.383
1 сент. „	2.554	1 ноября „	5.041	1 янв. 1917 г.	9.097
1 окт. „	2.697	1 дек. „	5.201	1 февр. „	9.440
1 ноября „	2.791	1 янв. 1916 г.	5.617	1 марта „	9.950
1 дек. „	2.846	1 февр. „	5.709	1 апр. „	10.981
1 янв. 1915 г.	2.947	1 марта. „	5.899	1 мая „	11.457
1 февр. „	3.059	1 апр. „	6.078	1 июня „	12.186
1 марта „	3.151	1 мая „	6.213	1 июля „	13.055
1 апр. „	3.313	1 июня „	6.380	1 авг. „	14.125
1 мая „	3.362	1 июля „	6.628	1 сент. „	15.398
1 июня „	3.447	1 авг. „	6.876	1 окт. „	17.290
1 июля „	3.756	1 сент. „	7.122	23 окт. „	18.917
1 авг. „	3.962	1 окт. „	7.587		

2-й период [1]).

На:	Сумма:	На:	Сумма:	На:	Сумма:
23 окт. 1917 г.	18.917	1 дек. 1918 г.	56.800	1 фев. 1920 г.	260.200
1 н-бря „	22.400	1 янв. 1919 г.	60.800	1 марта „	293.000
1 дек. „	25.000	1 февр. „	64.900	1 апр. „	340.600
1 янв. 1918 г.	27.300	1 марта. „	68.700	1 мая „	387.700
1 февр. „	29.200	1 апр. „	74.500	1 июня „	450.600
1 марта „	30.600	1 мая „	80.400	1 июля „	511.800
1 апр. „	33.600	1 июня „	91.800	1 авг. „	580.700
1 мая „	37.800	1 июля „	100.300	1 сент. „	651.300
1 июня „	40.300	1 авг. „	111.400	1 окт. „	745.200
1 июля „	43.300	1 сент. „	126.200	1 ноября „	862.800
1 авг. „	45.300	1 окт. „	148.200	1 дек. „	995.600
1 сент. „	48.200	1 ноября „	170.200	1 янв. 1921 г.	1.168.600
1 окт. „	51.300	1 дек. „	192.200	1 февр. „	1.298.900
1 ноября „	53.800	1 янв. 1920 г.	225.014	1 марта „	1.488.200

---

1) Таблицы 2-го и 3-го периодов составлены по данным Н.К.Ф., опубликованным в разных изданиях. Цифры за 1923 г. взяты из „Сборника Статист. Свед. по СССР“ Изд. ЦСУ М. 1924 г., а цифры за 1924 г. из „Вестн. Фин.“ за июнь 1924 г. Данные на март—май 1924 г. предварительные.

3-й период.

На:	Сумма:	На:	Сумма:	На:	Сумма:
1 апр. 1921 г.	1.686.700	1 июня 1922	213.649.200	1 авг. 1923 г.	12.457
1 мая „	1.917.200	1 июля „	320.497.000	1 сент. „	16.685
1 июня „	2.122.300	1 авг. „	474.793.000	1 окт. „	22.702
1 июля „	2.347.100	1 сент. „	696.141.600	1 ноября	53.593
1 авг. „	2.808.100	1 окт. „	913.707.600	1 дек. „	98.839
1 сент. „	3.510.700	1 ноября	1.217.833.000	1 янв. 1924 г.	178.510
1 окт. „	4.534.400	1 дек. „	1.479.218.800	1 февр. „	333.018
1 ноября	6.484.700	1 янв. 1923 г.	1.994.500.000	1 марта „	865.504
1 дек. „	9 849.700	1 февр. „	2.629.000.000	1 апр. „	768.101
1 янв 1922 г.	17.543.900	1 марта „	3.237. [1]	1 мая „	740.236
1 февр. „	29.565.800	1 апр. „	4.482		
1 марта „	48.397.900	1 мая „	6.076		
1 апр. „	81.222.200	1 июня „	7.051		
1 мая „	127.856.400	1 июля „	9.032		

[1]) В триллионах, опущено 12 нулей. Чтобы не разбивать таблицу, „деноминаций“ 1922 г. в ней не приняты в учет.

в 1914 г. .	1.317	мил. р.,	с	увеличен.	на	77,1%
„ 1915 „ . .	2.670	„	„	„	„	90,6 „
„ 1916 „ . .	3.480	„	„	„	„	61,2 „
„ 1917 „ . .	16.403	„	„	„	„	180.3 „
„ 1918 „ . .	33.500	„	„	„	„	119,2 „
„ 1919 „ . .	164.200	„	„	„	„	302,5 „
„ 1920 „ . .	943.600	„	„	„	„	419,3 „
„ 1921 „ . .	15.375.300	„	„	„	„	1.315,5 „
„ 1922 „ . .	1.976.900.000	„	„	„	„	11.268,2 „
„ 1923 „	176.505.500.000	„	„	„	„	8.849,6 „

была устроена фабрика для печатания денег. До этого были поставлены фабрики и Москве и Пензе. Наконец, позже была пущена в ход фабрика в Ростове-на-Дону, так что в 1921 г. работа по печатанию велась в 4 пунктах: Москве, Пензе, Перми и Ростове-на-Дону, Для руководства всем этим делом было создано особое управление фабриками заготовления государственных знаков („Гознак"), в ведение которого, кроме четырех фабрик, занятых непосредственным печатанием, перешли и некоторые вспомогательные учреждения, как бумажная фабрика в Ленинграде и нек, др. На этих фабриках было занято на 1 янв. 1920 г.—11.260 чел., на 1 янв. 1921 г.—13.616 ч., а на 1 окт. 1921 г.—17.361 ч. Вся эта работа поглощала громадные количества бумаги. В конце 1921 г. 1 миллиард рублей, купюрами в 50000 и 100000 руб. представлял собою большой мешок, весом в 1—2 пуда. В декабре 1921 г., когда открыл свои действия новый Государственный банк, можно было наблюдать, как клиенты банка, получавшие несколько миллиардов рублей, не превышавшие по своей ценности прежних 20 тыс. руб. каждый, шли с громадными мешками за плечами. Необходимость быстро изготовлять деньги вызвала переход к другим, более простым образцам. Наряду с „романовскими" и „керенскими" деньгами, впрочем, скоро, исчезнувшими из оборота, в мае 1919 г. были выпущены „пензенские" деньги, первоначально заготовлявшиеся для девальвации, которая не была осуществлена. В 1920 г. были выпущены новые знаки, которые назывались уже не кредитными билетами, а рассчетными знаками. В начале 1922 г. выпущены новые деньги под названием „государственные денежные знаки", на основе „деноминации" с приравнением 10 т. р, к 1 р. в новых деньгах. Эти денежные знаки получили название „дензнаков 1922 г.". Весь счет был переведен на эти знаки. В конце

Одновременно с этим ростом выпусков падало значение *золотого фонда.* На 16 июля 1914 г. старый Государственный банк имел „золота в России“ на 1604 мил. р. (Статья „золота за границей“ носила фиктивный характер и не может быть принята во внимание). К этому моменту кредитные билеты были покрыты золотом на 98,2%. На 1 марта 1917 г. золота имелось на 1.476 мил. р. и кредитные билеты были покрыты на 14,8%, а к 23 октября 1917 г. золота оставалось уже только 1.292 мил. руб. и билеты были покрыты на 6,8%.

Понижение степени покрытия было вызвано, как видно из приведенных цифр, не только ростом эмиссии, но и абсолютным уменьшением золотого фонда. Это понижение произошло оттого, что по финансовым соглашениям царского, а затем временного правительств с Англией туда была отправлена часть русского золота. Насколько известно из публиковавшихся в свое время сведений, такие отправки имели место 4 раза, а именно:

в октябре	1914 г.	75 мил. р.
„ мае	1916 г.	94½ „ „
„ ноябре	1916 г.	94½ „ „
„ июле	1917 г.	200 „ „, а всего

1922 г. произошла вторичная деноминация. Отброшены еще 2 нуля и введены „дензнаки 1923 г“., в которых 1 рубль соответствовал 1 миллиону рублей старых образцов. Вместе с тем и счет во всех учреждениях переведен был на этот знак. 1 миллион руб. назывался 1 р., 1 миллиард—1.000 р., 1 триллион—миллион рублей и т. д. Старые знаки (т.-наз. 1921 г.), фактически потерявшие всякую ценность, должны были быть обменены к известному сроку на новые, после чего они объявлены ануллированными. Ануллированы были также „царские“ деньги и „керенки“, одно время шедшие с большим лажем. Отбрасывание нулей значительно увеличило продуктивность „Гознака“. В 1922 г. он настолько разгрузился от работы по печатанию Советских знаков, что стал исполнять заказы по печатанию облигаций займов („хлебных“, „выигрышных“), разных бланков, чеков, червонцев Госбанка и т. д.

464 мил. р. В результате этих отправок русский золотой фонд к моменту октябрьской революции уменьшился на 341 мил. р., несмотря на постоянный прилив золота с приисков и золотой монеты из внутреннего оборота.

* * *

§ 3. Выпуски бумажных денег вызвали ряд серьезных изменений в народном хозяйстве. Остановимся раньше всего на изменениях, которые произошли в жизни самого эмитента Государственного банка — на протяжении 1914—1917 г.г., т.-е. до октябрьской революции и декрета 14 декабря 1917 г. о национализации банков. Надо иметь в виду, что по этому декрету частные банки были слиты с Государственным банком, переименованным затем в Народный банк, а затем началась постепенная ликвидация кредитных учреждений, причем этот процесс закончился ликвидацией самого Народного банка (декретом от 19 янв. 1920 г.) и превращением его в центральное бюджетно-рассчетное управление.

Сопоставим раньше всего два баланса Государ. банка, а именно, последний из опубликованных довоенных балансов на 16 июля 1914 г. (балансы публиковались 4 раза в месяц) и последний баланс до октябрьской революции на 23 октября 1917 г. (См. стр. 59).

Переходя к рассмотрению разных сторон деятельности старого Государственного банка до революции, надо отметить, что наряду с некоторыми неподвижными счетами как в активе, так и пассиве Государственного банка оказались счета весьма подвижные, движение которых уже к концу первого года войны успело совершенно изменить физиономию Государственного банка. Сюда относятся из активных счетов „учет векселей“, „учет краткосрочных обязательств казначейства“, а из пассивных „текущий счет Государственного Казначейства“ и „текущие счета разных лиц и учреждений“.

Состояние счетов Государственного банка (в мил. р.).

АКТИВ

	На 16 июля 1914 г.	На 23 окт. 1917 г.
Золото в России . .	1,604	1,292
Золото заграницей	141	2,309
Сер. и медн. мон. и размен. знаки . .	73	178
Векселя и др. срочн. обязательства . .	407	500
Краткосроч. обязат. Гос. Казнач. . . .	—	15,507
Ссуды под %% бумаги	129	1,512
Ссуды под товары .	50	1,366
Ссуды учрежд. мелк. кред.	136	85
Ссуды сельским хозяевам	20	19
Промышлен. ссуды	9	10
Прочие	4	—
Выд. Петроград. и Моск. ссудн. казн.	19	21
Протест векс. . .	3	—
Проц. бум., принадл. банку	103	173
Разн. счета	139	205
Остатки по междук. расчетам	74	1,064
Итого . .	2.911	24,242

ПАССИВ

	На 16 июля 1914 г.	На 23 отк. 1917 г.
Кредитные билеты, выпущенные в обращение	1,633	18,917
Капиталы банка . .	55	55
Вклады	27	31
Тек. счета Деп. Гос. Казнач.	514	206
Специальн. средства и депозиты . . .	349	688
Тек. счета разных лиц и учрежд. . .	232	2,492
Невыплаченные переводы и аккредитивы	8	111
Проценты по операциям	41	911
Переход. суммы и остальн. итог баланса	52	831
Итого . .	2.911	24,242

Учет векселей представлял собою в мирное время основную активную операцию Государственного банка. Банк оказывал кредит в форме учета векселей и специального текущего счета под векселя, как частным лицам, так и кредитным учреждениям, главным образом, коммерческим банкам. Последние составляли, однако, более значительную часть клиентуры по учету у Государственного банка. По крайней мере из сумм, помещенных банком в учетной операции, состояло за частными банками:

на 1 янв	1910 г.	44 м. р.—из общей суммы учета	в	225 м. р.,	или	20%
„ 1 „	1911 „	103 „ „	„		336 „ „	„	31 „
„ 1 „	1912 „	203 „ „	„		505 „ „	„	40 „
„ 1 „	1913 „	225 „ „	„		539 „ „	„	41 „
„ 1 „	1914 „	245 „ „	„		595 „ „	„	41 „
„ 1 „	1915 „	296 „ „	„		619 „ „	„	48 „

Перед войной у Государственного банка помещена было в учетной операции 407 мил. руб. Отлив средств из частных банков в связи с мобилизацией заставил их прибегнуть к усиленным позаимствованиям у Государственного банка, который широко пошел им в этом отношении навстречу. Вследствие этого, а отчасти в виду обычного расширения учетной операции в осенние месяцы мы наблюдаем в течение первых месяцев войны заметный рост сумм, помещенных в учете. На 1 августа в учете помещено 712 мил. руб., а на 1-ое сентября—733 мил. рублей. С этого времени, однако, учет начинает падать. Остатки средств, помещенных в учетной операции, сокращались следующим образом:

к 1-му октября	1914 г.—до	709	мил.	р.
„ 1-му января	1915 „	„	619	„	„
„ 1-му апреля	1915 „	„	459	„	„
„ 1-му июля	1915 „	„	413	„	„

После первых месяцев паники начался обратный прилив денег в частные коммерческие банки. Банки постепенно

погасили свой долг Государственному банку и к концу первого года войны остаток суммы, помещенной в учетной операции, снова достиг того размера, который он имел накануне войны.

Процесс сокращения учетной операции на этом не остановился. В связи с переменами в деятельности коммерческих банков, в течение 2-ой половины 1915 г., всего 1916 г. и начала 1917 г. происходило дальнейшее погашение задолженности по учету. С 1 июля 1915 г. до 1 января 1917 г. остаток сумм, помещенных Государственным банком в учетной операции, упал с 413 мил. р. до 251 мил. р., а к 1 апреля 1917 г. понизился даже до 211 мил. руб., и операция, игравшая ранее главную роль в активе Государственного банка, потеряла к этому времени почти всякое значение.

С августа 1914 г. Государственный Банк начинает учитывать краткосрочные обязательства Государственного казначейства. Развитие этой операции происходит с большой быстротой. Она скоро оказывается главной *активной* операцией Государственного банка и по своим размерам превосходит всякие ожидания. За учетом краткосрочных обязательств скрывается вся система финансирования войны при помощи бумажных денег.

К концу первого года войны, на 1 июля 1915 г. банк имел в своем портфеле на 1589 мил. руб. краткосрочных обязательств казначейства; к концу второго года, на 1 июля 1916 г. он их имел уже на 3824 мил. руб. К моменту крушения старого режима, на 1 марта 1917 г., портфель краткосрочных обязательств достигал у банка 7882 мил. руб., а на 23 октября 1917 г. их было у Государственного банка на 15507 мил. руб.

Нетрудно заметить, какое серьезное изменение произошло в положении Государственного банка в связи с приведенными фактами. До войны средства Государственного

банка были размещены в частном торговом и промышленном обороте. Должниками Государственного банка состояли частные фирмы, коммерческие банки, кооперативы и т. д. Всего банком размещено было таким образом около 800 м. р. К концу первого года войны картина изменилась. В частном обороте попрежнему было размещено 800—900 мил. рублей. Но теперь эти частные должники были уже не единственными и даже не главными дебиторами банка. *На ряду с ними у Государственного банка появился новый должник—казна,* уже к концу июня 1915 г., задолжавший банку почти в два раза большую сумму, чем все остальные должники вместе взятые. В последующие годы войны долг казны Государственному банку сильно возрастает и к середине 1917 г. он во много раз превосходит все прочие долги.

В то же время переход к бумажно-денежному обращению отразился и на *пассивах* банка. Рост выпусков и переполнение каналов денежного обращения бумажками вызвал усиленный прилив денег на текущие счета. К началу войны Государственный банк имел „чужих денег" в форме вкладов на 27 мил. руб., а на текущих счетах на 260 мил. руб. На 23 октября 1917 г. вкладов оказывается на 31 мил. р., а текущих счетов на 2492 мил. р.

Для правильной оценки того значения, которое имели текущие счета Государственного банка, необходимо, однако, иметь в виду, что находившиеся на этих счетах суммы отнюдь не в полной мере являлись для банка „чужими" деньгами. На текущих счетах состояли громадные суммы различных правительственных и общественных учреждений, суммы, ассигнованные этим учреждениям из военного фонда, но ими еще не израсходованные. Чем больше возрастали военные расходы, чем больше росли ассигнования, тем более увеличивались и остатки текущих счетов тех учреждений, которые были связаны с войной. Так, из общего количества средств в 1408 мил. руб., состоявших на

текущих счетах Государственного банка на 1 октября 1916 г., правительственным учреждениям и должностным лицам принадлежали 945 мил. руб., земским, сословным и благотворительным учреждениям — 104 мил. рублей, кредитным учреждениям—229 мил. руб., а частным лицам всего лишь—106 мил. руб.

Таковы-те изменения, которые произошли в операциях Государственного банка за время войны. В течение всего этого времени идет все большее и большее подчинение банка интересам государственного казначейства. В отношениях между Государственным банком и частным денежным рынком наступает некоторый перелом в апреле—мае 1917 г. Частные банки, которые в течение 1915 и 1916 г. эмансипировали от Государственного банка, после февральской революции снова начинают обращаться к нему за помощью. На счетах Государственного банка отражается та общая заминка на денежном рынке, которая произошла летом 1917 г.

Этот перелом сказывается, во-первых, на операциях банка по „учету векселей и других срочных обязательств“. Начиная с сентября 1914 г., сумма помещенная в учете векселей, непрерывно сокращалась, так как частные банки постепенно погашали свою задолженность. Процесс сокращения учетной операции продолжался в течение всего 1915 г., всего 1916 г. и в начале 1917 г. Но с апреля 1917 г. начинается обратное движение учетной операции. Суммы, помещенные в учете векселей, растут следующим образом:

На 1 апреля	1917 г.	в учете	векселей	помещено	211	мил.	руб.
„ 1 мая	„	„	„	„	253	„	„
„ 1 июня	„	„	„	„	327	„	„
„ 1 июля	„	„	„	„	408	„	„
„ 1 августа	„	„	„	„	356	„	„
„ 1 сентября	„	„	„	„	303	„	„
„ 1 октября	„	„	„	„	379	„	„
„ 23 октября	„	„	„	„	500	„	„

С апреля 1917 г. начинается, таким образом, увеличение затрат банка на учетную операцию. Это продолжается в течение мая и июня. В июле и августе происходит некоторое сокращение, но затем в сентябре и октябре цифра учета испытывает резкое повышение.

Рассмотрение операций Государственного банка за 1914—1917 г.г., показывает, таким образом, что взаимоотношения между Государственным банком и частным денежным рынком, главным образом, частными коммерческими банками *дважды* менялись. В первые месяцы войны Государственный банк оказывал поддержку частным банкам. Затем, вплоть до марта—апреля 1917 г. частные банки, наоборот, служили Государственному банку, и через его посредство государственному казначейству. А с марта—апреля 1917 г. снова восстанавливаются те взаимоотношения, которые существовали в первые месяцы войны: Государственный банк тянет на поводу частные коммерческие банки. Причина того перелома, который произошел в апреле 1917 г., конечно, ясна. Здесь сказалось влияние февральской революции и тех хозяйственных затруднений, которые она вызвала. В апреле—мае началось уже крушение надежд на безболезненное для народного хозяйства окончание революции. Начался упадок производительности и инициативы. Все это сразу отразилось и на счетах Государственного банка.

* * *

§ 4. Кредитные билеты, выпущенные в больших количествах Государственным банком, явились главным материалом бумажно-денежной инфляции. Но они не были единственным ее материалом. Не говоря уже о банковских депозитах, известное инфляционистское влияние оказывали и некоторые денежные суррогаты. Наибольшее значение в этом смысле имели *краткосрочные обязательства Государ-*

ственного Казначейства. Первоначально эти обязательства выпускались только для покрытия долга казны Государственному банку в качестве обеспечения позаимствований кредитных билетов. Но позднее их стали размещать на частном рынке, навязывая их в платежи поставщикам военных материалов. Частные банки стали учитывать их наравне с прочими векселями, и краткосрочные обязательства превратились в России, как это имело место и в других странах, в особый вид денег. В общем, на свободном рынке было размещено обязательств казначейства на 1 января 1916 г. на 705 мил. руб., а к концу того же года на 2.609 мил. руб. После октябрьской революции Советское правительство приравняло краткосрочные обязательства к остальным бумажным деньгам, постановив, что проценты по ним не уплачиваются.

* * *

§ 5. Выпуски бумажных денег были вызваны нуждою в средствах со стороны государства. Печатный станок должен был давать то, что нельзя было получить от населения ни путем налогов, ни путем займов. Для полноты картины эмиссии бумажных денег эту эмиссию необходимо, поэтому, сопоставить с бюджетными дефицитами. К сожалению, цифры о русских бюджетах за 1918—1921 г.г. дают весьма слабое представление о государственном хозяйстве за этот период. так как отчетность за это время была в недостаточно удовлетворительном состоянии, а счетная единица—рубль резко обесценивался. Бюджетные цифры этого периода дают в лучшем случае только „ориентировочный" материал.

Если с этими оговорками обратиться к бюджетам за 1914—1921 г.г. (о 1922—3 г.г. мы будем говорить дальше), мы получим следующую картину (в мил. руб.)

Год.	Доход.	Расход.	Дефицит.	%% дефицита к общему итогу расходов.	Эмиссия.
1914	2.961	4.859	1.898	39,1	1.283
1915	3.001	11.562	8.561	74,0	2.670
1916	4.345	18.101	13.756	76,0	3.480
1917	5.039	27.607	22.568	81,7	16.403
1918	15.580	46.706	31.126	66,6	33.500
1919	48.959	215.402	166.443	77,3	164.200
1920	159.604	1.215.159	1.055.555	86,9	943.600
1921	4.139.900	26.076.816	21.936.916	84,1	16.375.300

Из этой таблицы можно видеть, что в первые годы войны эмиссия отстает от дефицитов. Это происходит от того, что в эти годы часть дефицита покрывается займами, как в форме долгосрочных займов, так и в форме выпусков краткосрочных обязательств казначейства. В последующие 1918, 1919 и 1920 г.г. цифры эмиссии почти точно совпадают с цифрами дефицита, т. к. выпуск бумажных денег становится единственным средством покрытия недобора по бюджету. Расхождение этих цифр в 1921 г. объясняется, повидимому, тем, что бюджет был составлен „с запросом“ и часть средств не была использована.

Для оценки дефицитности бюджетов за указанные годы и связи ее с выпуском бумажных денег, надо, однако, иметь в виду следующие *два* обстоятельства. Во-первых, при необычайно резком колебании покупательной силы бумажного рубля, которое произошло за эти годы, номинальная сумма выпусков не дает представления о размере дефицита, вы-

раженного в реальных ценностях, о том количестве вещных ценностей, которое государство извлекло от населения путем эмиссии. Для ответа на этот вопрос требуется свести рубли отдельных годов этого периода к одному знаменателю. Но и эта работа едва ли может быть выполнена с достаточной точностью, ибо у нас в течение 1918 и 1919 г.г., а отчасти и в 1920 г. сведения о товарных ценах собирались неаккуратно и цифр более или менее отвечающих требованиям товарных индексов не имеется. Речь в данном случае может быть только о весьма приблизительных исчислениях.

Такие исчисления сделаны в русской литературе *Е. А. Преображенским*, который дает следующую табличку реального дохода государства от выпуска бумажных денег (из расчета цены рубля в товарах).

За 1914 г. (2-ю половину)	— 1397	мил. руб.	
„ 1915 г. „	— 2068	„ „	
„ 1916 г. „	— 1768	„ „	
„ 1917 г. „	— 2500	„ „	(прибл.)
„ 1918 г. „	— 525	„ „	
„ 1919 г. „	— 386	„ „	
„ 1920 г. „	— 186	„ „	
„ 1921 г. „	— 146	„ „	

По некоторым исчислениям доход от эмиссии за 1922 г. определяется в 360 мил. рублей, хотя эта цифра представляется несколько преувеличенной.

Реальный доход государства, от выпусков бумажных денег, таким образом, в течение 1917—1921 г.г. резко падает. В 1921 г. печатный станок дает в 17 раз меньше дохода, чем в 1917 г. и даже в $2^1/_2$ раза меньше, чем в 1919 году.

Второе обстоятельство, которое надо иметь в виду при оценке связи между эмиссией и бюджетными дефицитами

заключается в том, что начиная с 1918 г. в нашем бюджете начинает играть крупную роль натуральная часть, т.-е- доход от продовольственных сборов хлеба, скота и т. д. С 1921 г. эта натуральная часть принимает более упорядоченный характер продовольственного налога, но все же еще в течение ближайших 2-х лет продолжает играть заметную роль в государственном бюджете. Сумма ценностей, полученных этим путем от населения, так же весьма трудно поддается учету, в особенности в виду различия товарных цен в разных районах. Е. А. Преображенский считал, что в общем государство в течение 1918—1920 г.г. должно было иметь крестьянских продуктов на 620 мил. р. в год. Вычитая из этой цифры покупательную стоимость эмиссии, можно получить приблизительное представление о натуральных доходах государства от налогов на крестьян. Для правильной оценки наших бюджетов за 1918—1922 г., кроме отмеченных поступлений от эмиссии, от натуральных налогов, и небольших поступлений от денежных налогов (и доходов от предприятий), надо еще иметь в виду две весьма значительные доходные статьи, не фигурирующие в бюджетах. Это во-первых, доходы от государственного фонда, или точнее постепенное использование того значительного товарного фонда по преимуществу промышленного сырья и изделий, который образовался при национализации частных предприятий в течение 1917—1918 г.г., и во-вторых, употребление части золотого фонда на оплату заграничных заказов. Только сопоставление всех этих частей может дать представление о размерах дефицита за эти годы и о роли, которую играли выпуски бумажных денег в покрытии этого дефицита. Не надо делать детальных подсчетов для того, чтобы на основании приведенных цифр прийти к выводу, что в 1920 и в 1921 г.г. доход фиска от бумажных денег, представляя внушительную статью в официальном денежном бюджете и покрывая 70—80% этого бюджета, играл незна-

чительную роль в реальном бюджете государства в его целом, и покрывал весьма небольшую часть фактического дефицита.

* * *

§ 6. Выше, в гл. 2-ой мы выяснили, что основным последствием эмиссии является обесценение денег в двух направлениях: падение покупательной силы по отношению к товарам и падение курса. Оба эти явления имели место и в течение 1914—1923 г.г. в России, причем и то и другое обесценение дошло до таких пределов, какие едва ли знала история бумажных денег в прошлом [1]).

Для характеристики первого из указанных двух процессов, а именно процесса падения покупательной силы бумажного рубля, мы приводим движение средних товарных цен (индексов) Госплана за 1914—1923 г.г. по Москве и по всей России. Для оценки этих цифр надо, однако, принять во внимание два обстоятельства. Во-первых, надо иметь в виду, что правильное наблюдение над товарными ценами не велось непрерывно. Это наблюдение велось до 1917 г. Затем наступил перерыв и точное наблюдение возобновляется только с 1920 г. За период 1918—1919 г.г. имелись лишь случайные данные о ценах и статистика товарных цен при составлении непрерывных рядов должна была часто прибегать к методу „интерполяции". Во-вторых, надо учитывать то обстоятельство, что индексы отражают главным образом вольные цены, между тем как в период 1918—1920 г.г. происходило распределение продуктов по „твердым" ценам или даже совсем безденежно по карточной системе, и вольные цены

---

[1]) Надо, однако, иметь в виду, что процесс обесценения русских денег в чистом виде происходил только до конца 1922 г. В течение 1923—1924 г, когда мы имели две валюты, червонец и советский рубль, только второй продолжал резко обесцениваться. Об индексе в червонцах за 1923—1924 г.г. будет речь дальше.

сплошь и рядом были характерны для очень небольшой части товарного оборота, да еще вдобавок нелегального. Вольные цены на отдельные продукты очень часто оказывались при этих условиях случайно высокими или случайно низкими.

Имея в виду эти оговорки, мы можем подойти к рассмотрению движения товарных цен в России за рассматриваемый период. Она видна из следующей таблицы:

Динамика цен 1913—1923 год.

(По данным бюджетного индекса Госплана и Статистики Труда из 26 товаров цены 1913 года приняты за 1).

ДАТЫ.	ИНДЕКСЫ ЦЕН.		ДАТЫ.	ИНДЕКСЫ ЦЕН.	
	По Москве.	По России.		По Москве.	По России.
1913 год.	1.00	1.00	1 февр. 1916 г.	1.57	1.56
1914 „	1.01	1.01	1 марта „	1.59	1.58
1915 „	1.30	1.30	1 апр. „	1.68	1.67
1 янв. 1916 г.	1.56	1.55	1 мая „	1.75	1,74

(Продолжение таблицы на след. стр.).

Из этих таблиц можно видеть, что средний общероссийский товарный индекс возростал по отдельным годам следующим образом:

в 1914 г. на 28,7% при увеличении эмиссии на 77,1%
„ 1915 „ „ 20,0 „ „ „ 95,6 „
„ 1916 „ „ 93,5 „ „ „ 61,2 „
„ 1917 „ „ 683,3 „ „ „ 180,3 „
„ 1918 „ „ 597,5 „ „ „ 119,2 „
„ 1919 „ „ 1375,6 „ „ „ 30,2“5

Даты	Индексы цен		Даты	Индексы цен	
	По Москве.	По России.		По Москве	По России
1 июня 1916 г.	1.85	1.84	1 янв. 1920 г.	4.180	2.420
1 июля "	2.08	2.05	1 февр. "	4.960	3.090
1 авг. "	2.19	2.16	1 марта "	6.240	3.810
1 сент. "	2.21	2.18	1 апр. "	6.200	4.770
1 окт. "	2.58	2.52	1 мая "	7.280	5.780
1 ноября "	2.68	2.62	1 июня "	9.450	6.570
1 дек. "	2.96	2.87	1 июля "	11.360	8.140
1 янв. 1917 г.	3.15	3.00	1 авг. "	12.900	9.070
1 февр. "	3.45	3.02	1 сен. "	11.900	9.230
1 марта "	3.72	3.30	1 окт. "	12.400	9.620
1 апр. "	3 84	3.40	1 ноября "	13.000	10.500
1 мая "	4.78	4.20	1 дек. "	15.600	12.600
1 июня "	5.48	4.80	1 янв. 1921 г.	24.600	16.800
1 июля "	7.73	6.75	1 февр. "	29.200	21.600
1 авг. "	7.33	6.35	1 марта "	44 500	27.600
1 сент. "	8.36	7.25	1 апр. "	48.400	35 700
1 окт. "	8.71	7.55	1 мая "	56.100	42.700
1 ноября "	15.00	12.85	1 июня "	61.000	62.000
1 дек. "	21.40	18.05	1 июля "	82.000	80.700
1 янв. 1918 г.	27.80	23.50	1 авг. "	75.800	80.300
1 февр. "	36.30	30.40	1 сент. "	69.800	76.400
1 марта "	43.30	35.60	1 окт. "	71.600	81.900
1 апр. "	61.40	50.80	1 ноября "	88.500	95.500
1 мая "	78.10	64.10	1 дек. "	128.500	138.000
1 июня "	93.80	77.10	1 янв. 1922 г.	244.000	288.000
1 июля "	123.20	100.00	1 февр. "	556.000	545.000
1 авг. "	127.50	102	1 марта "	1.040.000	1.150.000
1 сент. "	106.80	85	1 апр. "	2.230.000	2.520.000
1 окт. "	129.20	102	1 мая "	4.000.000	4.160.000
1 ноября "	144.20	113	1 июня "	4.240.000	5.090.000
1 дек. "	204.00	157	1 июля "	4.450.000	5.570 000
1 янв. 1919 г.	278	164	1 авг. "	6.020.000	5.500.000
1 февр. "	298	203	1 сент. "	5.450.000	5.880.000
1 марта "	392	258	1 окт. "	7.400.000	7.300.000
1 апр. "	567	336	1 ноября "	12.533.000	11.497.000
1 мая "	531	414	1 дек. "	15.966.000	17.226 000
1 июня "	481	516	1 янв. 1923 г.	20.750.000	21.015.000
1 июля "	795	656	1 февр. "	25.114.000	27.785.000
1 авг. "	927	750	1 марта "	31.108.000	31.100.000
1 сент. "	1.100	814	1 апр. "	37.697.000	39.260.000
1 окт. "	1.170	923	1 мая "	54.387.000	54.741.000
1 ноября "	2.010	1.360	1 июня "	78.718.000	75.549.000
1 дек. "	3.620	1.790	1 июля "	127.090.000	121.870.000

в 1920 г.	на	594,2%	при увелич. эмиссии	на	419,3%
„ 1921 „	„	1614,3 „	„	„	1315,5%
„ 1922 „	„	7196,9 „	„	„	11,268,2%

Сопоставляя цифры роста индекса с данными об увеличении бумажно-денежной массы, мы обнаруживаем, *что между ростом цен и ростом эмиссии нет соответствия.* Темп эмиссии и темп обесценения на протяжении 9-ти летнего периода ни разу не совпадает. Если нужно лишнее доказательство против механического варианта количественной теории денег и идеи пропорциональности, то мы имеем его в фактах бумажно-денежного обращения в России за этот период.

Всматриваясь внимательнее в указанные два ряда цифр, мы обнаруживаем также, что *начиная с известного момента, темп обесценения бумажно-денежной единицы начинает неуклонно обгонять темп эмиссии.* По мере усиления выпусков обесценение бумажных денег растет не пропорционально росту количества, а в гораздо большей степени. Так, в 1917 г. количество денег возросло, примерно в $2^3/_4$ раза, а рубль обесценился в 8 раз, в 1918 г. количество денег возросло в $2^1/_4$ раза, а рубль упал в 7 раз, в 1919 г. количество денег возросло в 4 раза, а рубль обесценился в 14 раз, в 1920 г. количество возросло в 5 раз, а рубль обесценился в 7 раз, в 1921 г. количество возросло в 15 раз, а рубль обесценился в 17 раз. Переломный момент, с которого начинается отмеченный процесс, приходится на 1916 г. В течение 1914—1915 гг. мы наблюдаем обратное явление: цены растут медленнее, чем растет количество денег в обороте.

Сторонники механического варианта количественной теории пытаются объяснить несоответствие между темпом выпусков и темпом обесценения изменениями „на стороне товаров“. Было бы, разумеется, неправильно оспаривать

этот момент. Несомненно, уменьшение количества товаров в обороте явилось серьезным фактором в обесценении бумажного рубля. В частности, рост товарного оборота сыграл известную роль в восстановлении покупательной ценности рубля во 2-й половине 1922 г. Однако, „товарные“ факторы одни не могут объяснить отмеченное явление. С 1-го января 1917 г. до 1-го янв. 1923 г. количество денег возросло в 200.000 раз, а товарные цены возросли в 10.000.000 раз. Едва ли, однако, можно утверждать, что в общем и целом, товарный оборот России к началу 1923 г. был в 40—50 раз меньше, чем к началу 1917 г., не говоря уже о том, что этого никакими способами нельзя доказать.

* * *

§ 7. Параллельно с обесценением бумажного рубля по отношению к товарам шло также обесценение его по отношению к золоту и иностранной валюте, или *падение курса.* Наш *валютный* рынок в широком смысле этого слова пережил в течение 1914—1924 г.г. ряд пертурбаций. В общем, можно установить *три* периода в развитии этого рынка за эти годы. *Первый* период охватывает время 1914—1917 г. г. до октябрьской революции и национализации частных банков. В течение этого времени банки ведут широкие операции по покупке и продаже иностранной валюты. Сначала эти операции производятся свободно. Затем, в 1915—1916 г.г. начинается некоторое регулирование. С одной стороны, правительство раздает импортерам, исполняющим военные заказы, валюту, вырученную от реализации заграничных займов, по льготному курсу, со скидкой против биржевых курсов. С другой стороны, с экспортеров начинают брать обязательства, что они сдадут казне часть экспортной валюты. За исполнением этих обязательств следят, однако, не слишком строго. Регули-

рующие моменты не играют особенной роли. В промежутке между февральской и октябрьской революцией значительные массы русских капиталов перекочевывают заграницу. Русский рубль котируется в это время на заграничных биржах стран Антанты и нейтральных стран. *Золото* не играет на рынке большой роли. Старая монета припрятана, но она не служит предметом широкой спекуляции. В качестве орудия накопления служит еще бумажный рубль, вклады в банках и сберегательных кассах и облигации военных займов.

О движении курса рубля за этот период говорят следующие цифры:

Курс чека на Ленинград в Лондоне (в рублях за 10 ф. ст.):

	Высший.	Низший.
В сентябре 1914 г.	112,5	122,5
„ октябре „	110	117
„ ноябре „	115,2	118,5
„ декабре „	117	118
„ январе 1915 г.	110,5	117
„ апреле „	114,5	120
„ июле „	135	148
„ октябре „	139,75	144,25
„ январе 1916 г.	153,5	163,75
„ апреле „	151,5	156,5
„ июле „	155,625	157,25
„ октябре „	153,5	163,5
„ январе 1917 г.	162	170
„ марте „	164	171,5
„ апреле „	162,25	182
„ июле „	203,625	226,5
„ сентябре „	273,50	322,5
„ октябре „	311	377,5.

Как видно из этих данных, в самом начале войны курс упал, а затем на 2-й месяц войны несколько улучшился.

К началу 1915 г. рубль стоит в золоте около 80—85 копеек. К концу 1915 г. он стоит около 60 копеек. На этом приблизительно уровне он остается в течение всего 1916 г. и в начале 1917 г. Революция февраля 1917 г. не вызвала резкого понижения курса, который начинает заметно падать только с мая 1917 г. К моменту октябрьской революции в 1917 рубль стоит в Лондоне около 30 копеек [1]).

Сопоставление кривой движения курса с изменением товарных цен показывает, что параллелизма в этих процессах не наблюдалось. В первые месяцы войны, когда товарные цены падают, курсы иностранной валюты проделывают обратное движение. В то же время курс часто подвергается воздействию политических моментов. На него действуют успехи и неудачи русских армий.

После октябрьской революции валютный рынок вступает в новую полосу развития, во *второй* период. Внутри страны валютный рынок уходит в подполье. Отсутствие банков и бирж делает обычные операции с валютой и золотом невозможными. Население начинает припрятывать эти ценности. Капиталисты продолжают всякими путями вывозить капиталы за границу. Позже, в конце 1918 г., Советское правительство начинает вести борьбу против операций с золотом и валютой, требуя сдачи их государству, при чем эта борьба усиливается в течение 1919—1920 г.г. Тем не менее нелегальный валютный рынок в главных центрах страны все время существует. Объектом спекуляции становится по преимуществу золото в монетах и слитках. Главный спрос предъявляется со стороны лиц, которые ищут в золоте средство сохранить свои капиталы и пронести их через бури революции. Обесценение бумажного рубля в этой области выражается в лаже на золото. Ино-

---

[1]) Падение курса фунта стерлингов по отношению к золоту мы в этих расчетах не принимаем во внимание, т. к. оно в этот период еще не было значительным.

странная валюта играет подчиненную роль, так как внешний товарооборот в связи с гражданской войной совершенно прекращается. Это положение несколько изменяется позднее, в 1920 г., когда на западной и других границах развивается контрабандная торговля. С этого времени начинается предъявление спроса на золото и валюту для расплаты за контрабандные товары.

Крупным объектом спекуляции в течение 1919—1920 г.г. были „царские" деньги „керенки" и „думские" (деньги временного правительства). С появлением в средине 1918 г. советских денежных знаков (первое время называвшихся „пензенскими", так как они печатались в Пензе) деньги старых образцов стали исчезать из оборота, и на них в нелегальном обороте установился лаж по отношению к советской валюте, лаж, временами доходивший до 50—60 тыс. рублей советскими за 1000 рублей „царских". В начале, в период гражданской войны этот лаж мог поддерживаться предположениями о возможности восстановления старого режима. С этими предположениями могла связываться мысль о том, что советские деньги могут быть аннулированы и „настоящими" деньгами могуть стать старые деньги. Однако, вскоре прибавляется другой более сильный фактор для поддержания лажа на „царские" деньги. Это—образование на западной границе ряда самостоятельных государств, Эстонии, Латвии, Литвы, Польши. В этих государствах в особенности в Эстонии и Латвии до их отделения от России ходили „царские" деньги и отчасти „керенки". В то же время они отделились до того, как начались усиленные выпуски советских денег, и эти последние не получили туда доступа. Деньгами Эстонии, Латвии и отчасти Литвы оказались, таким образом, на первое время „царские" деньги. На них установился особый курс, как на деньги „окраинных" государств. Этот курс долгое время фигурировал и в котировке заграничных бирж

в частности Нью-Иоркской. Они имели лаж по отношению к советским деньгам между прочим и потому, что количество их было ограничено. Это положение изменилось в 1921—1922 г.г., когда лаж на „царские“ деньги стал падать, и они вскоре перестали быть объектом оборота. В этом отношении сыграли роль не столько внутренние причины, окончание гражданской войны, сколько тот факт, что окраинные государства, вынужденные вначале признавать старые русские деньги, за отсутствием других, постепенно стали ставить у себя собственные типографии, и ввели свою валюту: Эстония—марку, Латвия—латвийский рубль, а позже—„лат“, изъяв из обращения остатки „царских“ денег и объявив их с известного момента недействительными.

Те условия, в которых находился наш валютный рынок в течение 1918—1920 г.г., делали невозможным наблюдение над курсами. Удастся ли со временем восстановить движение курсов на этом нелегальном рынке, сказать трудно. На основании нескольких случайных записей можно установить, что курс фунтов стерлингов в Москве 24 января 1918 г. был 43 р., 1 мая 1918 г.—55 р., в октябре 1918 г.— 60—70 руб. Из этих цифр можно сделать тот любопытный вывод, что в течение года после октябрьской революции и установления в России Советского строя курс иностранной валюты поднялся только приблизительно на 100%, между тем как за тот же период товарные цены внутри страны, как мы видели, поднялись почти на 600%.

M. Feitelberg сообщает следующие приблизительные данные о расценке иностранной валюты (в наличных банкнотах) в Москве за 1918—1920 г.г. [1]).

[1]) M. Feitelberg. Das Papiergeldwesen im Räte-Russland. Berlin. 1920. Стр. 50. За чеки по сообщению этого автора платили гораздо меньше, чем за наличные банкноты, иногда в 5—10 раз. За „царские“ рубли платили в конце мая 1920 г. 19 рублей советскими за 1 рубль.

Курс в рублях составлял:

В течение:	За 1 германскую марку.	За 1 английский фунт стерл.	За 1 шведскую крону.
1 квартала 1918 г.	—	45	3
2 „ „	1	60	3,5
3 „ „	1,50	80	6
4 „ „	2	150	8
1 „ 1919 г.	4	400	12
2 „ „	10	900	20
3 „ „	20	1200	40
4 „ „	30	3000	80
1 „ 1920 г.	60	6000	200
2 „ „	100	10000	500

Как можно предположить на основании этих, правда, приблизительных данных, курс рубля по отношению к английскому фунту стерлингов упал к средине 1920 г. в Москве в 1000—1200 раз по сравнению с довоенным временем. Между тем, покупательная сила рубля по отношению к товарам, как видно из приведенных выше данных, упала к этому времени в Москве в 6000—7000 раз. Таким образом, *внутреннее обесценение рубля к этому времени превышало его внешнее обесценение в 6 раз.* Но к этому времени покупательная сила фунта стерлингов упала в Англии в 3 раза, так что превышение внутреннего обесценения над теоретическим паритетом составляло около 100% [1]).

Падение курса русского рубля по отношению к иностранной валюте и золоту на этом не остановилось, хотя в начале 1921 г. валютный рынок вступил в новую полосу своего развития, в третий период. Развитие валютного

1) Это расхождение отчасти объясняется нелегальным состоянием валютного рынка и рискованностью хранения валюты. Надо, впрочем, иметь в виду, что и товарный рынок был в это время под запретом.

рынка с 1921 г. с переходом на новую экономическую политику связано уже в значительной степени с деятельностью вновь возникшего Государственного банка, а позднее с конца 1922 г. с выпуском червонца и нам придется еще коснуться этого вопроса в дальнейшем. Однако, чтобы закончить историю обесценения советского рубля, остановимся здесь на этом вопросе.

Внешним выражением тех перемен, которые произошли на валютном рынке с переходом на новую экономическую политику, явилось ослабление борьбы правительства с валютными операциями. Формально валютная биржа осталась в нелегальном положении, но фактически власть начала смотреть „сквозь пальцы" на операции с золотом и валютой. Несколько позднее, с осени 1921 г. „черные биржи" начали довольно открыто функционировать в Москве, Ленинграде и др. городах. В феврале 1923 г. происходит легализация валютного рынка путем организации в Москве фондовой биржи в форме фондового отдела товарной биржи.

Вместе с тем появились новые источники предложения валюты и новые источники спроса. Наряду с постепенно вылезавшими из кубышек золотыми монетами, которые представляли главный предмет торговли в течение 1919—1920 г.г., начался прилив золота в слитках из районов добычи, с Урала и из Сибири. Добыча государственных предприятий поступала в казну, но „старательское" золото шло в течение 1921—1922 г.г. в большей своей части на вольную биржу. Одновременно с этим начался усиленный прилив иностранной валюты. Значительный наплыв иностранцев в Россию, приезжавших сюда в течение 1922 г. искать дел, вызвал большое предложение валюты с их стороны раньше всего для покрытия их личных расходов („Fremdenverkehr"). В течение 1922 г. эти иностранцы большею частью еще были заняты тем, что „присматривались" к „диковинной" стране. Однако, в конце года постепенно

начали завязываться некоторые дела. Иностранцы начали переводить деньги в Россию. Затем большой источник валюты дали работавшие в России благотворительные учреждения.: „Американская администрация помощи“ (АРА) и др. По мере установления почтово-телеграфных сношений с Западом и в особенности в связи с установлением корреспондентских сношений вновь учрежденного Государственного банка с заграничными банками, возобновился тот прилив переводов из заграницы в Россию из Соед Штатов и др. стран от эмигрантов, который до войны составлял значительную статью русского расчетного баланса, но почти совершенно прекратился в 1919—1920 г.г. Позднее, во 2-й половине 1922 г. по мере того, как начал возрождаться экспорт, стали поступать на рынок некоторые суммы от продажи заграницей товаров, хотя эти суммы лишь в небольшой степени просачивались на вольный рынок, питая, главным образом, валютные операции Государственного банка и др. государственных учреждений.

В дальнейшем мы приведем данные о развитии экспорта из России после перехода к НЭП'у, из которых можно будет видеть, какое значение мог иметь этот факт для развития валютного рынка.

Мы должны отметить, что наряду с ростом притока иностранной валюты в течение 1921—1922 г.г. происходит также расширение спроса на нее. Раньше всего растет спрос со стороны импортеров. До 1921 г. спрос на валюту для целей импорта могли предъявлять только частные импортеры, занимавшиеся контрабандным ввозом. Государственный импорт сосредоточивался в руках Народн. Комисс. внешней торговли и покрывался в бюджетном порядке. В 1922 г. по мере того, как импортом начинают заниматься некоторые отдельные государственные тресты и др. предприятия, они нередко обращаются за иностранной валютой к общему валютному рынку. В то же время

в течение 1921—1922 г.г. спрос на золото и иностранную валюту предъявляли вновь возникшие частные торговые предприятия, главным образом, как на средство предохранения капиталов от обесценения. В виду непрерывного обесценения бумажных денег торговцы в Москве, Ленинграде и др. крупных центрах до средины 1923 г., когда установился более или менее устойчивый курс червонца, старались держать свои кассовые излишки в золоте или иностранной валюте. Они предъявляли спрос на золото и иностранную валюту в момент, когда у них освобождались средства, и вновь продавали это золото на бумажные рубли, когда наступал сезон покупки товаров. Спрос на золото и иностранную валюту предъявлял затем и Государственный банк, который в 1922 г. стал вести скупку их с целью накопления собственного валютного фонда.

Большое значение в развитии валютного рынка в этот период имели, наконец, окраины, и на первом плане—Восточная Сибирь и Закавказье.

* *
*

§ 8. Таковы те факты, которые вызвали развитие валютного рынка в 1922 г. Параллельно с ростом валютного рынка в течение 1921—22 гг. развивалось *и законодательство о валюте.*

В начале 1921 г. в валютной области действовали еще определенно ограничительные нормы. Закон 3 января 1921 г. подтвердил обязательность для граждан сдавать государству безвозмездно имеющиеся у них благородные металлы в монете и слитках[1]). Этим же законом ограничено было

[1]) Обязательная сдача иностранной валюты была декретирована еще постан. Н. К. Финансов от 3 октября 1918 г.

право владения драгоценными камнями. В то же время было запрещено держать на дому наличные бумажные деньги сверх небольшой суммы[1]). С середины 1921 г. наступило изменение политики. Издан был ряд постановлений, не всегда, впрочем, достаточно точных, которые, в общем и целом, частью прямо, частью косвенно, допускали не только свободное хранение бумажных денег (ограничения в этой области были отменены законом от 30 мая 1921 г.), но и свободное владение и хранение драгоценных камней, иностранной валюты и благородных металлов во всяком виде (декрет от 4 апреля 1922 г.). В отношении *обращения* золота и иностранной валюты, впрочем, сохраняются некоторые ограничения. Декрет от 18 ноября 1921 г. предоставил Госуд. Банку права монопольной покупки „иностранной валюты и драгоценных металлов в монете и слитках". Этим самым бьда освобождена от ограничений торговля благородными металлами в изделиях. Декретом от 4 апреля 1922 г. сняты были ограничения в обращении слитков, а монополия Госуд. Банка сохранена лишь в отношении иностранной валюты и металлической монеты. Наконец, декретом 15 февраля 1923 г. было допущено совершение сделок на фондовых биржах „по покупке и продаже золота и серебра в слитках, иностранной валюты, а равно чеков и векселей, выписанных в иностранной валюте". Вне свободного оборота были оставлены, таким образом, только русские золотые и серебряные монеты. Вместе с тем, законом от 4 апреля 1922 г. были допущены переводы заграницу через Госуд. Банк с предварительного разрешения особого „валютного совещания", учрежденного при Нар. Ком. Финансов.

Не меньшее значение имели законодательные меры, которые регулировали роль золота, как *счетной единицы.*

---

[1]) Максимум составлял 10-ти кратную низшую тарифную ставку.

Уже законом 18 ноября 1921 г. на Госуд. Банк была возложена обязанность „устанавливать оффициальные курсы на драгоценные металлы и иностранную валюту, применительно к ценам заграничных бирж". С конца ноября стал ежедневно публиковаться оффициальный курс золотого рубля, а также 1 фунта стерлингов и др. иностранной валюты. Первоначально эти курсы предназначались для определения цены, которую банк платит за сдаваемое ему золото и валюту, но затем они получили значение счетной единицы. Стали совершаться сделки по оффициальному курсу, установился счет „в золотом исчислении", т.-е. совершение сделок „в золотых рублях", по которым расчет фактически производился бумажными рублями по курсу дня на золотой рубль. Переход на золотое исчисление стал совершаться более усиленно во 2-ой половине 1922 г., когда после некоторых колебаний, оффициальные курсы стали устанавливаться ближе к рыночным курсам[1]). „Золотое исчисление" начало применяться не только в коммерческом обороте, но при установлении платы за труд, при исчислениях квартирной платы, платы за коммунальные услуги и т. д. Известное значение имело также введение „счета на золото" в операциях Госуд. Банка и др. кредитных учреждений, которые стали принимать вклады „в золотом исчисле-

---

[1]) К этой практике перешли с 12 сентября 1922 г., когда установление оффициального курса было поручено „Специальной Котировальной Комиссии". К началу сентября курс Госбанка сильно отстал от рыночного курса. Так, 11 сентября 1922 г. оффициальный курс составлял 12 мил. р. за 10 р. золотом при вольном курсе в 34 мил. р. Спец. Котиров. Комиссия 12 сентября объявила оффициальный курс в 32 мил. р. при вольном курсе, который в этот промежуток резко подскочил, в 45 м. р. В виду резкого повышения оффициального курса, было установлено, что сделки, заключенные по курсу Госбанка, ликвидируются по курсу Котиров. Комиссии с коэффициентом в 0,5. т.-е. с делением его на 2. Впоследствии коэффициент был понижен до 0,3.

нии [1]) и совершать активные операции на этих же основаниях.

Развитие валютного рынка и его постепенная легализация вызвали серьезное изменение в движении курса.

Цена золотой монеты в 10 рублей в Москве в течение 1920—1923 гг. изменялась следующим образом (средние цены за месяц в рублях) [2]):

	1920 г.	1921 г.	1922 г. [3])		1923 г.
Январь	12.500	95.000	1.769.000	(1500.000)	233.750.000
Фев.	13.500	87.500	3.969.000	(2.500.000)	225.000.000
Март	14.500	92.500	8.988.000	(6.300.000)	331.000.000
Апрель	17.500	115.000	16.830.000	(10.800.000)	655.000.000
Май	20.000	140.000	22.710.000	(23.500.000)	893.000.000
Июнь	20.000	142.500	20.030.000	(21.000.000)	1.061.000.000
Июль	20.000	177.500	20.670.000	(19.250.000)	
Август	20.000	202.000	21.920.000	(20.750.000)	
Сент.	25.000	290.000	37.760.000	(26.000.000)	
Окт.	35.000	407.000	83.150.000	(53.000.000)	
Ноябрь	57.500	621.000	107.480.000	(96.500.000)	
Дек.	87.500	1384.000	177.850.000	(135.000.000)	

Курс 1 фунта стерлингов в 1922 г. и в начале 1923 г. в Москве (на вольном рынке) был следующий (в рублях):

---

[1]) Внесенные во вклад бумажные деньги переводились в золотые рубли по курсу дня взноса. При обратном получении вклада вкладчик получал столько бумажных рублей, сколько стоили в этот день числившиеся на его счету золотые рубли

[2]) Данные до октября 1922 г. взяты из ст. *С. Чалхушьяна:* „Валютная политика Р. С. Ф. С. Р.“ в сборнике: „На новых путях“. Итоги Нов. Экон. Пол. вып. II. Стр. 178. Цифры за последующие месяцы выведены на основании ежедневных курсов, публиковавшихся в газетах. Данные за 1920 г. не могут считаться вполне достоверными.

[3]) В скобках—курс начала месяца.

1922 г.	Начало мес.	Средн. за мес.
Январь	1.250.000	1.650.000
Февраль	2.200.000	3.950.000
Март	6.400.000	8.400.000
Апрель	9.500.000	14.900.000
Май	18.500.000	18.350.000
Июнь	17.950.000	17.350.000
Июль	17.500.000	18.650.000
Август	19.000.000	19.470.000
Сентябрь	21.750.000	33.950.000
Октябрь	44.000.000	71.730.000
Ноябрь	78.500.000	89.180.000
Декабрь	111.000.000	161.440.000

1923 г.	Начало мес.	Средн. за мес.
Январь	203.000.000	192.080,000
Февраль	219.000.000	221.000.000
Март	212.500.000	231.000.000
Апрель	265.000.000	385.000.000
Май	470.000.000	628.000.000
Июнь	658.000.000	688.000.000

Сопоставление этих данных с приведенными выше данными о движении товарных индексов показывает, что до конца 1920 г. падение покупательной силы рубля продолжает значительно обгонять падение его курса В октябре 1920 г. золотой рубль стоит 3.500 бумажных рублей при индексе в 12.400. Внутреннее обесценение больше внешнего в $3^1/_2$ раза [1]). В течение 1921 г. это отношение постепенно изменяется. Падение курса „догоняет“ падение покупательной силы рубля. *К концу 1921 г. оба процесса почти срав-*

---

[1]) В Соед. Штатах покупательная сила доллара к этому времени упала приблизительно вдвое.

нялись. На 1 января 1922 г. при индексе в 244.000 курс золотого рубля доходит до 250.000 рубл. Курс фунта стерлингов в Москве в это время доходит до 1.250.000 р. и оказывается очень близким к теоретическому паритету [1]). Относительно большее падение курса по сравнению с внутренним обесценением в течение 1921 г. объясняется двумя причинами: во-первых, наблюдавшимся заграницей в этот период падением товарных цен, во-вторых, общим развитием валютного рынка в России и установлением более тесных связей с заграницей. Падение товарных цен заграницей должно было в процессе уравнения цен вызвать повышение курса иностранной валюты, а общее развитие валютного рынка усилило тот *процесс взаимодействия внутреннего и внешнего обесценения рубля,* о котором мы говорили выше— процесс, несомненно, действовавший, несмотря на блокаду, и в течение 1919—1920 г.г., но сильно нарушавшийся в те годы рядом пертурбационных моментов.

В течение 1922 г. падение товарных цен заграницей приостанавливается. Товарный индекс в Англии все время стоит на уровне 160—170. Но на нашем внутреннем рынке *темп падения курса продолжает обгонять темп внутреннего обесценения рубля.* Этот процесс задерживается в летние месяцы 1922 г., в течение которых низкий курс на иностранную валюту отчасти вызывался искусственными мерами (на 1-е августа падение курса рубля было в 3 раза меньше падения его покупательной силы), но с осени он возобновляется с новой силой. Если в течение 1919—1920 г.г. курс рубля по отношению к иностранной валюте был значительно выше теоретического паритета, т.-е. соотношения

---

[1]) При товарном индексе в 169,6 теоретический паритет курса ф. ст. должен был составлять $\frac{244{,}000 \times 9{,}46}{170} = 1{,}357.000$ Отклонение курса от паритета составляло, таким образом, 7,9%.

товарных индексов внутри страны и заграницей („паритета покупательной силы“), то со 2-ой половины 1922 г. устанавливается обратное соотношение: курс рубля в золоте и иностранной валюте стоит ниже теоретического паритета. В конце 1922 г. и в начале 1923 г. „золотой“ рубль расценивается в бумажных деньгах относительно дороже „товарного“ рубля (при учете поправки на повышение товарных цен заграницей). Это расхождение нетрудно объяснить при существовании в стране монополии внешней торговли и ряда других факторов, препятствующих уравнению цен на внутреннем и внешнем рынке. Более того, при сравнении этих отклонений с соответствующими отклонениями в других странах можно скорее удивляться тому, что движение курсов в СССР., несмотря на монополию внешней торговли и формальные ограничения в обращении золота и иностранной валюты, относительно близко соответствует движению покупательной силы бумажного рубля. В этом сказывается действие общих законов бумажно-денежного обращения и в частности охарактеризованного нами выше закона взамодействия двух процессов обесценения бумажно-денежной единицы.

Новый период в развитии валютного рынка отличается от предшедствующего периода еще в одном отношении. До 1921 г. известный параллелизм в падении покупательной силы бумажного рубля и в падении его курса достигался тем, что курс падал *вследствие* падения покупательной силы. Подпольный валютный рынок в этот период был настолько незначителен по своему объему, что ему нельзя приписывать обратного действия на товарные цены. В течение 1921 г., а в особенности в течение 1922 г. положение изменяется Параллельное движение уровня товарных цен и цены иностранной валюты и золота является в это время несомненным результатом взаимодействия. *Курсы держатся на уровне близком к товарным индексам не только потому, что дви-*

жение товарных цен вызывает соответствующее движение курса, но отчасти и потому, что изменение курса в свою очередь влияет на движение товарных цен. Цены действуют на курс, но и сами, хотя и в меньшей степени подвергаются воздействию этого последнего. Этот факт трудно доказать цифровыми данными, но его мог заметить всякий, кто наблюдал развитие народного хозяйства и строение цен в России в течение 1922 г. При этом особенно важно подчеркнуть, что обратное влияние курса на товарные цены происходило в этот период *не только через торговый баланс*, т.-е. не только вследствие повышения цен импортно-экспортных товаров при падении курса рубля и понижения их цен при повышении этого курса, но также и вследствие того, что в течение этого периода все больше и больше выдвигалась роль *золотого рубля*, как единицы счета. Частные торговцы и государственные предприятия постепенно начали считать в „золоте". „Золотой рубль", правда, в паллиативной форме рубля „котировальной комиссии" начал фигурировать в расчетах фиска. При этих условиях изменение курса иностранной валюты и золота немедленно отражалось на расценке ряда товаров и вызывало то или иное изменение уровня товарных цен. Это явление не охватывало всего хозяйства. Оно больше затрагивало города. Деревня продолжала считать на бумажные рубли. Тем не менее курс в этот период оказывал заметное влияние на цены.

На этом мы можем закончить анализ процесса падения курса бумажного рубля в период 1914—1923 г.г.

* *
*

§ 9. Выше мы отметили тот факт, что с известного момента, наступившего в 1916 г., темп падения покупательной силы бумажного рубля стал обгонять темп эмиссии. Одним из последствий этого оказалось постепенное *уменьшение*

ценности бумажно-денежной массы в ее совокупности, а вместе с тем недостаток денег для оборота.

По приблизительному подсчету ценность бумажно-денежной массы по своей покупательной силе изменилась следующим образом. Она составляла (в мил. рублей) [1]):

На 1-е января	1914 г.—2000	На 1-е января	1919 г.—379
„ 1 „	1915 г.—2500	„ 1 „	1920 г.— 93
„ 1 „	1916 г.—3800	„ 1 „	1921 г.— 70
„ 1 „	1917 г.—3100	„ 1 „	1922 г.— 61
„ 1 „	1918 г.—1100	„ 1 „	1923 г.— 95

Начиная с 1920 г. общая ценность бумажно-денежной массы оказывается равной приблизительно 70—100 мил. руб. Временами, как это имело место, между прочим, в мае 1922 г., она опускалась даже до 35—40 мил. руб. довоенных, или. иными словами, оказывалась по своей ценности в 50 раз меньше денежной массы, имевшейся в обращении в 1914 г. Одновременно с уменьшением ценности денежной массы в период революции происходило и уменьшение товарного оборота: понизились урожаи, уменьшилась производительность промышленных предприятий и т. д. Тем не менее, как мы уже указывали, уменьшение „товаров" не было столь значительным. Количество денег оказывалось недостаточным и оборот должен был испытывать постоянное „безденежье". Это безденежье усиливалось вследствие неправильности циркуляции. Прилив денег из деревни в город

---

1) Цыфры получены путем деления количества денег на общероссийский товарный индекс. Большой точностью эти цыфры не обладают, ибо с одной стороны исчисление индексов не вполне точно, а с другой—из общего количества денег, значившегося состоящим в обращении на какое-либо число, значительная часть в течение 1—2 месяцев находилась в местных кассах казначейства и к моменту фактичекого поступления ее в оборот она оказывалась еще более обесцененной.

вследствие отсутствия кредитных учреждений и правильного товарооборота в течение 1919—1921 г.г. был очень слаб. Единственным источником снабжения оборота новыми деньгами сделался печатный станок. Но этот последний, обслуживая кое-как нужды фиска, был совершенно неспособен удовлетворять нужды коммерческого оборота. Однако, в течение 1919 и 1920 г.г. это обесценение бумажно-денежной массы шло параллельно с рядом мероприятий ослаблявших, вообще, значение денег в системе народного хозяйства. Старая экономическая политика, которая шла под лозунгом натурализации обмена и натуральной оплаты услуг, естественно, ослабляла значение денег. Переход на взимание налогов в натуральной форме (продразверстка), снабжение государственных предприятий сырьем безденежно (плановый порядок снабжения), раздача выработки государственных предприятий потребителям также безденежно (натуральная заработная плата и карточная система), запрещение свободной торговли зерновыми продуктами и разными другими товарами и устранение частной инициативы из сферы промыслов, бесплатное предоставление коммунальных услуг и распределение жилищ на основе той же карточной системы,—все это, вместе взятое, естественно, делало деньги лишними в хозяйстве. Вот почему, столь резкое обесценение денежной массы, обесценение в свою очередь в значительной степени вызванное теми же принципами прежней экономической политики, не обнаруживалось слишком заметно, как самостоятельный дефект народного хозяйства. Болезненность расстройства валюты растворялась в общем расстройстве хозяйства, в общем недостатке продуктов, вызванном упадком производительности труда. „Безденежье“, поэтому, должно было сильнее почувствоваться в хозяйстве после апреля 1921 г., когда произошли перемены в экономической политике советского правительства, и страна вступила в полосу так называемого „Нэпа“ („новой экономической

политики“). Если при отсутствии денежных налогов, при отсутствии свободной торговли и частных предприятий, при безденежном сырьевом снабжении и безденежных услугах со стороны государственных предприятий страна могла обходиться с общим денежным запасом в 70—100 миллионов рублей, то это становилось более трудным по мере вовлечения товаров в рыночный оборот и восстановления ряда отраслей внутренней торговли, по мере возникновения частных предприятий, перехода государственных предприятий на начала, так называемого, хозяйственного расчета, с покупкой сырья за деньги, и продажей продуктов за деньги же, и с восстановлением экспорта леса, льна, пушнины и ряда других товаров. Для всего этого требовались денежные знаки, как орудия обращения, но в стране их оказалось мало. Последствия расстройства денежного обращения проявились и с этой стороны.

* *
*

§ 10. Выяснив основные последствия бумажно-денежной инфляции, мы можем перейти теперь к анализу того положения, которое создалось в этой области в конце рассматриваемого периода. Мы отметили уже некоторые из перемен, которые произошли в сфере денежного обращения и смежных областях русского народного хозяйства, начиная с 1921 г., как некоторый рост внешней торговли, и в частности экспорта и развитие валютного рынка. В связи с этим необходимо отметить смену идей и перемену взглядов на задачи денежного обращения, происшедшее за эти годы у Советского правительства. До так наз. „нэпа“ господствовал взгляд на деньги, как на отживающий институт [1]).

[1]) „Финансам“, говорил Нар. Ком. Финансов в 1918 г. на съезде Сов. Нар. Хоз. „в социалистическом обществе существовать не полагается, а потому прошу извинить и за существование финансов и за

Задачей политики в данной области считалось *упразднение денег* и замена их трудовыми единицами счета. Об улучшении денежной системы при этом не думали. На бумажные деньги смотрели, как на систему, которой нужно пользоваться до поры до времени, впредь до окончательного перехода к натуральным формам хозяйства. И даже в первые месяцы после того, как торговля сельско-хозяйственными продуктами была объявлена свободной, еще господствовал взгляд, будто можно и при свободной торговле обходиться без денег и вести торговлю в форме так наз. „непосредственного товарообмена". Эти остатки натуралистических иллюзий были изжиты через несколько месяцев, когда выяснилась неудача опытов по организации обмена между городом и деревней без посредства денег. В конце 1921 г. Советское правительство не только становится на точку зрения необходимости восстановления денежной системы, но и высказывается определенно в том смысле, что надо стремиться строить денежное обращение на золотой основе, хотя и без немедленного выпуска золота в обращение. Таким образом, наметился курс на золотую валюту в форме „Goldkernwährung".

Восстановление денежного обращения, к которому Советское правительство стало готовиться с конца 1921 г., прошло 2 этапа. Первым этапом явился выпуск банковых билетов— „червонцев"—со стороны Государственного банка РСФСР (позднее СССР) в конце 1922 г., а вторым—окончательная ликвидация советского знака и выпуск устойчивого казначейского билета—в феврале—мае 1924 г. Эти мероприятия

свое собственное выступление". „Мы можем теперь видеть, что это не так", говорит по этому поводу Нар. Ком. Финансов Сокольников, в 1922 г. (см. его брошюру: „Задачи финансовой политики", 2 изд., стр. 1).

привели к оздоровлению денежного обращения. Они интересны не только для характеристики нынешнего состояния народного хозяйства в С.С.С.Р., но и как опыт регулирования валюты и мы остановимся на них несколько подробнее в следующих главах.

Глава IV.

Первые шаги по восстановлению валюты.

Червонец.

§ 1. Учреждение Государственного банка в 1921 г. Декрет от 11 октября 1922 г. о выпуске банковых билетов. Движение выпусков банкнот в 1922—1924 г.г. § 2. Курс червонца и его покупательная сила. § 3. Система параллельной бумажно-денежной валюты. Недостатки этой системы. § 4. Обстоятельства, благоприятствовавшие червонцу. Развитие рыночных отношений. Улучшение торгового баланса. Улучшение бюджета. § 5. Значение психологического момента. § 6. Девизная политика Госбанка.

* * *

§ 1. Первый шаг по восстановлению русской денежной системы связан с деятельностью Государственного банка. Мы будем говорить о работе этого банка подробнее в дальнейшем. Здесь же ограничимся сообщением тех сведений, которые необходимы для понимания денежной реформы.

Государственный банк Р.С.Ф.С.Р. (позднее с образованием Союза Сов. Соц. Респ. переименованный в „Государственный банк С.С.С.Р.“) был учрежден в конце 1921 г., как чисто государственный кредитный институт. Он открыл свои действия 16 ноября 1921 г. с основным капиталом в 2 триллиона бумажных рублей, отпущенных ему государством. В течение первого года своего существования банк работал преимущественно на капиталы, отпускавшиеся ему государством, и отчасти на суммы, притекавшие к нему во вклады и текущие счета. В конце 1922 г. декретом Сов.

Нар. Ком. от 11 октября Государственному банку было предоставлено право выпуска банковых билетов („червонцев“). Государственный банк превратился в банк эмиссионный. Эмиссия червонцев началась 27 ноября 1922 г.

В основе эмиссии банковых билетов Государственного банка лежат следующие принципы, нашедшие свое выражение в декрете от 11 октября 1922 г. и разработанном в дополнение к нему „Наказе о порядке выпуска, использования и изъятия из обращения банковых билетов“ от 19 октября 1922 г.:

1) Банковые билеты выпускаются Государственным банком купюрами в 1, 2, 3, 5, 10, 25 и 50 червонцев, и выражены в золоте, при чем червонец равен 10 рублям в прежней российской золотой монете, т.-е. 1 зол. и 78, 24 долей чистого золота.

2) Банковые билеты должны быть обеспечены не менее, чем на $^1/_4$ суммы, выпущенной в обращение, драгоценными металлами и устойчивой иностранной валютой. В остальной части они обеспечиваются легко реализуемыми товарами, краткосрочными векселями и иными краткосрочными обязательствам, при чем не менее $^2/_3$ этой части обеспечения должно состоять из товарных векселей.

3) Банковые билеты по идее эмиссионного закона должны быть со временем разменны на золото. Однако, в данное время они не разменны, и закон ограничивается по вопросу о размене указанием, что срок начала размена банковых билетов на золото устанавливается особым правительственным актом.

4) Основное назначение эмиссии банковых билетов заключается в усилении оборотных средств Госбанка для его коммерческих операций, для учета векселей, выдачи ссуд, покупки драгоценных металлов, иностранной валюты, трат и девиз, ценных бумаг. Вместе с тем Государственный банк может эмиттировать билеты и для выдачи краткосрочных

ссуд Нар. Ком-ту Фин. Эти последние ссуды должны быть обеспечены драгоценными металлами не менее, чем на 50%.

5) Сведения о сумме выпущенных в обращение билетов и их обеспечении публикуются Правлением Госбанка 2 раза в месяц.

6) Для заведывания всем делом эмиссии в составе Государственного банка образуется Эмиссионный отдел со своим особым балансом. А для общего наблюдения и контроля над эмиссионной деятельностью банка при банке учреждается Эмиссионный Совет.

Билеты Государственного банка („червонцы") явились *новым* денежным знаком. Но для понимания той денежной системы, которая установилась в России с конца ноября 1922 г. и просуществовала до февраля—марта 1924 г. необходимо иметь в виду, что наряду с червонцами Госбанка в обороте сохранились и *старые* советские знаки, которые продолжали выпускаться казначейством. В течение 15 месяцев в Советской России существовала, таким образом, система параллельного обращения двух бумажных валют. Между обеими валютами не было установлено фиксированного законом курса, и курс червонца в советских рублях непрерывно изменялся. Червонец, как мы увидим дальше, вследствие ряда причин, обнаружил устойчивость курса, как по отношению к иностранной валюте, так и по отношению к товарам. Между тем советский рубль продолжал резко обесцениваться. Одновременное обращение банкнот Госбанка (червонцев) и казначейских денег (советских рублей) вылилось, таким образом, в систему двух бумажных валют, одной относительно устойчивой, а другой резко падающей. В частности курс червонца в советских рублях при этом непрерывно повышался.

Главным мотивом, которым правительство руководствовалось, сохраняя старые деньги и старую эмиссию на ряду с новыми, было то, что при существовании в то время зна-

чительного бюджетного дефицита эмиссия бумажных денег считалась необходимой, как средство для покрытия этого дефицита. Существовало опасение, что если отказаться сразу от выпусков старых бумажных денег, то окажется неизбежным использование банковых билетов для бюджетных целей, что, конечно, представлялось нежелательным. В то же время не было известно, как население отнесется к новым деньгам, и отчасти и по этой причине представляло известные удобства сохранение на некоторое время на ряду с ними старых денег в целях постепенного внедрения в оборот новой банкноты.

Посмотрим теперь, как развивалась эмиссия червонцев в течение 1922—1924 г.г. и какие в связи с этим произошли изменения в денежном обращении страны.

Приведем раньше всего общую таблицу выпусков червонцев и советских знаков. (См. табл. на след. стр.)[1].

Как видно из этих данных, мы в течение 1923 г. наблюдаем постепенный сдвиг в сторону преобладания червонца в общей денежной массе. На 1 апреля 1923 г. ценность совзнаков в обращении составляет 85,2%, а ценность червонцев 14,7%, на 1 июля совзнаки составляют 62,9%, а червонцы 37,1%, на 1 октября совзнаки—20,8%, а червонцы—79,2%, а на 1 января 1924 г. ценность совзнаков спускается до 19,3%, между тем как ценность червонцев поднимается до 80,7%. Это не значит, что в течение второго полугодия 1923 г. совзнаки, вообще, не играли заметной роли в качестве орудия обращения. Напротив, в этот период, в особенности в последние месяцы 1923 г. выпуски совзнаков были весьма интенсивны. За октябрь—декабрь было эмиттировано советских знаков на сумму свыше 150 мил. черв. рублей и эта эмиссия в процессе своего обесценения успела обернуть значительные товарные массы. Однако,

[1]) Составлена по матер. Правл. Госбанка, а также по данным „Вестн. Фин.“ за 1924 г. №№ 4—5—8.

	Колич. червонцев, перед. в кассу Правления (в тысячах).	Драгоценн. металлы и иностранн. валюта обесп. эмиссию банка.		Количество червонцев в народном обращении (в тысячах).	Количество совзнаков (казн. бил.) в обращении.		Итого в народном обращении в тыс. чер.	В %% отношении количество червонцев в обращении к общему итогу.	В %% отношении колич. совзнак. (позднее казн. вал.) в обращ. к обще-му итогу.
		Сумма в тыс. червонцев.	%%		В милл. руб. (совзнаки по номин.).	В тыс. червон.			
1923 г. на 1 января .	1.118	1.093	97,7	356	1.994	11.394	11.750	3,0	97,0
„ 1 февраля .	1.930	1.523	78,9	855	2.629	12.401	13.256	6,4	93,6
„ 1 марта . .	3.000	1.988	66,2	1.604	3.237	13.483	15.087	10,6	89,4
„ 1 апреля .	4.500	2.789	61,9	2.567	4.483	14.841	17.408	14,7	85,2
„ 1 мая . . .	6.000	3.830	63,8	3.754	6.077	15.295	17.049	22,0	78,0
„ 1 июня . .	8.000	4.294	53,6	4.748	7.052	12.370	17.118	27,7	72,3
„ 1 июля . .	9.600	5.313	55,3	7.000	9.032	11.884	18.884	37,1	62,9
„ 1 августа .	13.500	6.765	50,1	11.120	12.457	11.071	22.191	50,1	49,9
„ 1 сентября	18.400	9.459	51,4	16.518	16.685	7.568	24.086	68,6	31,4
„ 1 октября .	23.500	11.967	50,9	21.403	22.702	5.625	27.028	79,2	20,8
„ 1 ноября .	25.450	12.725	50,2	23.417	53.593	7.656	31.073	75,4	24,6
„ 1 декабря .	26.776	13.508	50,4	23.607	98.839	7.215	30.822	76,6	23,4
1924 г. на 1 января .	28.000	14.349	51,2	23.716	178.510	5.805	30.479[4])	75,7	24,3
„ 1 февраля	30.300	15.366	50,7	25.968	333.018	3.913	31.125	83,6	16,4
„ 1 марта . .	32.800	16.755	51,0	28.695	865.504	5.099[2])	35.736	80,4	19,6
„ 1 апреля .	33.800	17.361	51,3	29.451	768.101	8.200[2])	39.726	74,2	25,8
„ 1 мая . . .	35.200	18.734	53,4	30.144	740.236	12.233[2])	44.482	67,6	32,4
„ 1 июня . .	36.700	19.570	53,3	28.660	—	15.645[3])	46.850	61,5	38,4
„ 1 июля . .	38.750	20.130	51,9	29.864	—	18.788[3])	48.957	61,0	39,0
„ 1 августа .	41.750	22.175	50,1	30.129	—	21.689[3])	51.818	58,1	41,9
„ 1 сентября	46.156	23 391	46,8	33.134	—	24.612[3])	57.746	57,4	42,6
„ 1 октября .	51.887	23.900	44,0	34.650	—	27.617[3])	62.267	55,6	44,4

[1]) За вычетом сумм в кассах Госбанка, а с янв. 1924 также и сумма в кассах казначейст.

[2]) Вместе с казнач. билет. размен. бонами и серебр. монетой, но без плат. обяз. Центрокассы и жел.-дор. сертификат.

[3]) Казнач. валюта, без жел.-дор. сертиф.

[4]) За янв.—июль 1924 г. со включ. жел.-дор. сертифик.

поскольку к концу периода масса советских знаков вследствие обесценения выпадала из оборота и переставала заполнять каналы денежного обращения, червонец занял главное место в денежной массе.

В то же время эмиссия червонцев имела своим последствием увеличение ценности всей денежной массы. Мы видели, что к 1922 г. ценность этой денежной массы упала до ничтожной величины. При непрерывной эмиссии бумажных денег общая их ценность не возростала, так как советский рубль быстро обесценивался. Червонец, как мы увидим дальше, обнаружил известную устойчивость, и потому по мере роста выпусков росла и ценность денежной массы. Этим постепенно изживалось одно из наиболее болезненных явлений бумажно-денежной системы—явления безденежья,—т.-е. острого недостатка денежных знаков в товарообороте. Ценность всей денежной массы, которая составляла на 1 января 1923 г. 118 милл. рублей золотом, возросла к 1 января 1924 г. до 305 милл. руб., к 1 июня 1924 г. т.-е. после окончательной ликвидации советского рубля, о которой у нас будет речь дальше, до 467 милл. руб., а к 1 окт. 1924 г. до 623 м. р.

В течение 1923 г. общая ценность денежной массы возросла, таким образом, в $3-3^1/_2$ раза. А если сделать поправку на падение покупательной силы червонца по отношению к товарам, происходившее в 1-ой половине 1923 г. и выражать ценность бумажно-денежной массы в единицах товарного индекса, мы должны будем констатировать увеличение этой ценности за 1923 г. в $2^1/_2$—3 раза. Сфера денежного обращения обнаружила, таким образом, за этот год большую емкость и червонец сохранил относительную устойчивость несмотря на то, что вновь выпущенные на 250 милл. р. банковые билеты почти не заместили собою вытесненного из оборота совзнака. Правда, к началу 1923 г. ценность массы совзнаков составляла в червонцах 114 милл. руб., т.-е. была на 55 милл. руб. больше, чем к концу года. Но зато было

выпущено к этому времени на 60,4 милл. руб. краткосрочных обязательств казначейства и на 9,6 милл. рублей железнодорожных сертификатов. Учитывая то обстоятельство, что из числа краткосрочных обязательств значительная часть сосредоточилось в Государственном банке, и потому не может быть рассматриваема, как деньги в обращении, мы все же можем сказать, что эмиссия червонцев почти целиком явилась дополнительными деньгами к той сумме, которая имелась к началу 1923 г.

Такое расширение емкости денежного обращения и сохранение червонцем относительной устойчивости при такой крупной эмиссии явилось неожиданным для очень многих наблюдателей. Если бы, напр., в начале 1923 г. был разработан план эмиссии червонцев на год вперед, то едва ли можно было бы тогда решиться на выпуск 250 милл. руб. банковых билетов в течение года при одновременном весьма интенсивном выпуске советских знаков. Такое предложение, вероятно, вызвало бы единодушное указание на то, что такой темп выпуска червонца неизбежно приведет к быстрому его обесценению, причем такое отношение к емкости сферы нашего денежного обращения было бы вполне естественным, если принять во внимание, что начиная с 1920 г., ценность бумажно-денежной массы колебалась вокруг 75—100 милл. руб., и что даже в течение 1922 г., когда в разных других областях народного хозяйства уже начали сказываться результаты новой экономической политики, ценность массы советских знаков не могла перейти через эту грань.

* * *

§ 2. Посмотрим теперь, как изменялся курс червонца. Остановимся раньше всего на вопросе о движении *покупательной силы* червонца по отношению к товарам внутри страны.

Курс червонца в „товарных“ рублях, или его покупательная сила по отношению к товарам по сравнению с довоенным временем находит свое выражение в следующих цифрах.

Червонец стоил в довоенных рублях [1]):

	по оптовому общерос. индексу Госпл (из 70 товаров).	по большому розничному индексу Конъюнктурн. Института (98 тов.).
на 1 января 1923 г.	11.99	6.99
„ 1 февраля „ „	10.20	6.80
„ 1 марта „ „	9.17	6.29
„ 1 апреля „ „	9.52	6.45
„ 1 мая „ „	10.20	6.71
„ 1 июня „ „	9.09	5.59
„ 1 июля „ „	7.76	4.87
„ 1 августа „ „	7.35	4.41
„ 1 сентября „ „	7.25	4.79
„ 1 октября „ „	7.30	5.24
„ 1 ноября „ „	8.00	4.48
„ 1 декабря „ „	7.93	4.81
„ 1 января 1924 г.	7.93	4.18
„ 1 февраля „ „	7.04	3.89
„ 1 марта „ „	6.94	3.88
„ 1 апреля „ „	—	3.97

Как видно из этих данных, покупательная сила червонца по отношению к товарам обнаружила лишь относительную устойчивость. Если сравнить начало 1924 г. с началом 1923 г. мы можем констатировать даже значительное понижение цены червонца. В оптовом обороте он за 1923 г. упал в цене на 34%, а в розничном даже на 40%. Однако, устойчивость червонца представится нам значительно большей, если мы не ограничимся сопоставлением крайних моментов,

[1]) Вычислено по данным „Экон. Бюллетеня Коньюнкт. Инст.". № 4. М. 1924. Стр. 5. Надо иметь в виду, что методы исчисления индексов впоследствии подверглись пересмотру, и приведенный ряд обладает условной точностью.

а присмотримся внимательно ко всему ряду цифр. Нетрудно заметить, что падение ценности червонца в 1923 г. приходится, главным образом, на 1-ю половину года. Напротив в течение 2-ой половины 1923 г. червонец обнаруживает в оптовом обороте значительную устойчивость. Затем, покупательная сила червонца падает в течение января—февраля 1924 г., а в последующие месяцы она снова стабилизируется. По данным переработанного индекса Госплана стоимость червонца в довоенных рублях составляла в оптовом обороте: [1])

На 1 февраля 1924 г.	5,52
„ 1 марта „ „	5,35
„ 1 апреля „ „	5,59
„ 1 мая „ „	5,75
„ 1 июня „ „	6,03
„ 1 июля „ „	5,92
„ 1 августа „ „	5,70
„ 1 сентября „ „	5,80

Кроме вопроса об изменении покупательной силы червонца большое значение имеет и вопрос об абсолютной высоте этой покупательной силы. Мы видели, что до мая 1923 г. оптовые цены в червонцах стояли на уровне довоенных цен, а во второй половине 1923 г. они оказались выше довоенных цен на 30—35%. Если иметь в виду, что червонец номинально равен 10 рублям зол. и что соотношение червонца с товарными ценами должно соответствовать цене золота в товарах, то, в общем, та цена червонца, которая установилась со 2-ой половины 1923 г., должна быть признана более правильной, чем цена его в начале года. Этот вывод вытекает из того, что покупательная сила червонца, установившаяся со 2-ой половины 1923 г., более соответствует мировой расценке золота, которое, как известно, и на ми-

[1]) По материалам Фин.-Эк. Бюро Правления Госбанка. Последние данные индекса Госплана являются неофициальным предварительным материалом.

ровом рынке, и в частности в Англии, потеряло 30—40% своей довоенной покупательной силы. В менее благоприятном виде выступает перед нами покупательная сила червонца в отношении к розничным ценам (а также цена червонца по переработанному индексу Госплана). В этой области уровень цен в червонцах оказывается в начале 1924 г. выше довоенного более, чем вдвое. Это обесценение значительно превышает нормы падения покупательной силы золота на мировом рынке. Однако, сопоставление приведенных выше цифр показывает, что низкая расценка червонца в розничном обороте вызывается причинами „лежащими на стороне товара“, а не на стороне денег. Более высокий уровень розничных цен, индекс которых при сравнении с довоенным временем не должен был бы отличаться от оптового индекса, очевидно, вызывается значительным удорожанием промежуточных процессов торговли.

Посмотрим теперь, как изменился курс червонца по отношению к иностранной валюте. Ограничиваясь данными по Москве, приведем следующие две таблицы. (См. табл. на стр. 104 и 105).

В основу приведенных данных положена официальная котировка червонца на Московской бирже. Хорошо известно, что в последние годы официальные котировки во всех странах не всегда соответствует тем реальным курсам, по которым совершает свои валютные сделки рыночный оборот. Валютный рынок Москвы в течение 1923 г., конечно, также имел свой „вольный“ курс, в той или иной степени отличавшийся от официального. Но по отношению к расценке червонца в иностранной валюте эти отступления, или рыночные лажи на протяжении года были не велики, редко превышая $^1/_2$—1% в ту или иную сторону, так что их можно не принимать во внимание при анализе курсовых таблиц. Как видно из этих таблиц, в общем движении курса червонца по отношению к иностранной валюте за 1923—1942 г.г. можно заметить ту же тенденцию, которая наблюдалась

I. Курс червонца на Московской бирже на 1-ое число каждого месяца.

	В советск. рублях вып. 1923 г.	В фунтах стерл. паритет—1.057.	В долларах паритет—5.14.
На 1 декабря 1922 г.	117	1.170	5.087
„ 1 января 1923 г.	175	1.219	5.426
„ 1 февраля „ „	209	1.259	5.186
„ 1 марта „ „	239,5	1.128	5.206
„ 1 апреля „ „	302	1.168	5.206
„ 1 мая „ „	457	1.033	4.408
„ 1 июня „ „	570	0.856	3.851
„ 1 июля „ „	760	1.020	4.662
„ 1 августа „ „	1.120	1.037	4.765
„ 1 сентября „ „	2.000	1 047	4.591
„ 1 октября „ „	4.000	1.066	4.878
„ 1 ноября „ „	7.000	1.093	4.827
„ 1 декабря „ „	13.700	1.055	4.594
„ 1 января 1924 г.	30.000	1.064	4.545
„ 1 февраля „ „	82.000	1.085	4.608
„ 1 марта „ „	300.000	1.103	4.739
„ 1 апреля „ „	500.000	1.196	5.141
„ 1 мая „ „	—	1.174	5.141
„ 1 июня „ „	—	1.193	5.145
„ 1 июля „ „	—	1.189	5.141
„ 1 августа „ „	—	1.169	5.141
„ 1 сентября „ „	—	1.145	5.141
„ 1 октября „ „	—	1.152	5.141

II. Колебание курса червонца в долларах за каждый месяц.

	Высший курс червонца.	Низший курс червонца.	Средний курс червонца.	% отнош. низшего курса к высшему принятому за 100.	% отнош. высшего курса к паритету принятому за 100.	% отнош. низшего курса к паритету принятому за 100.	% отнош. средний курс.
Декабрь 1922 г.	5.426	4.730	5.097	87.2	105.6	92.0	99.2
Январь 1923 г.	5.454	5.125	5.290	94 0	106.1	99.7	102.9
Февраль „ „	5.269	4.867	5.106	92.4	102.5	94.7	99.3
Март „ „	5.415	4.521	4 990	83.5	105.4	88.0	97.1
Апрель „ „	5.150	4.009	4.584	77.8	100.2	78.0	89.2
Май „ „	4.490	3.783	4.024	82.3	87.4	73.6	78.3
Июнь „ „	4.711	3.780	4.239	80.2	91.7	73.5	82.5
Июль „ „	5.083	4.627	4.801	91.0	98.9	90.0	93.4
Август „ „	4.885	4.386	4.661	89.8	95.0	85.3	90.7
Сентябрь „ „	4.879	4.586	4 729	94.0	94.9	89.2	92.0
Октябрь „ „	5.027	4.827	4.984	96.0	97 8	93 9	97.0
Ноябрь „ „	4.827	4 597	4.730	94.3	93 9	89.4	92.0
Декабрь „	4.608	4.545	4.574	98.6	89.6	88 4	89.0
Январь 1924 г.	4.608	4.608	4.587	98.6	89 6	88 3	89.2
Февраль „ „	4.739	4.739	4.630	97.2	92.1	89.6	90.0
Март „ „	5.141	5.141	5.000	92.2	99.9	92.1	97.2
Апрель „ „	5.141	5 141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Май „ „	5.145	5.141	5.141	99.9	100.0	99 9	99.9
Июнь „ „	5.145	5.141	5.141	99.9	100.0	99 9	99.9
Июль „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Август „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9
Сентябрь „ „	5.141	5.141	5.141	100.0	99.9	99.9	99.9

в движении покупательной силы червонца по отношению к товарам. А именно, в течение первых месяцев 1923 г. курс червонца стоит на очень высоком уровне; затем, в апреле курс падает и падение, или, точнее, резкое колебание курса продолжается до июня включительно, а с июля до конца года курс остается относительно устойчивым. Если взять средний курс черонца в американских долларах, то окажется, что за период с декабря 1922 г. по март 1923 г. червонец стоил в среднем 5.12 долларов, т.-е. был почти равен паритету в 5.14. Средний курс за апрель—июнь составлял 4.28 долл. т.-е. был ниже паритета 16.7%. А за период июль—декабрь 1923 г. средний курс червонца составлял 4.75 долл. и был ниже паритета на 7,6%. При этом надо напомнить, что резкие колебания курса в начале лета 1923 г. были связаны с известной нотой Керзона и дипломатическими осложнениями с Англией. В течение первой половины 1924 г. курс червонца по отношению к иностранной валюте повышается и с апреля этого года стоит почти на уровне золотого паритета.

Для суждения о степени устойчивости червонца по отношению к иностранной валюте представляется, однако, необходимым наряду с изучением общего движения курса рассмотреть амплитуду колебаний этого курса, степень расхождения высшего и низшего курса за известный период времени. Если подойти к вопросу с этой точки зрения, то можно видеть, что за весь 1923 г. курс червонца в долларах колебался в пределах от 3.78 до 5.45, а за исключением двух месяцев резкого колебания мая и июня—в пределах от 4.00 до 5.45. Размер последнего колебания составляет, таким образом, 26.6% к высшему курсу. В то же время в течение всего года, за исключением апреля и мая, курс отклонялся вверх от паритета на 6,6%, а вниз—на 22,2%. Если взять более короткие периоды, напр., месяц, то амплитуды колебания окажутся, конечно, соответственно меньше. При этом во втором полугодии 1923 г. в течение 5 ме-

сяцев из 6 отклонения низшего курса от высшего не превышали 6%. Такой размер колебания для неразменной банкноты не является значительным, в особенности, если принять во внимание, что и курс фунтов стерлингов испытал в течение 1923 г. большие колебания по отношению к доллару. Так, за период времени с февраля по ноябрь 1923 г. курс фунта стерлингов упал в Лондоне с 4.72 долл. до 4.27 долл., понизившись, таким образом, на 12,3% против паритета, в то время как отклонение низшего курса от высшего в течение года составило 9,5%. В течение 1-ой поло- 1924 г. в положении червонца и в этом отношении наступает улучшение. С апреля курс стабилизируется и колебания его почти совершенно прекращаются.

С переходом на червонцы золотая 10-тирублевая монета была изгнана из легального оборота. Вместе с тем она постепенно потеряла свое значение и в частном обороте. В роли орудия сбережения ее в значительной степени заменил червонец, а „счет на золото" стал также вестись по счету на червонцы, а не по счету на реальные золотые монеты. Расценка золотой монеты, которая продолжала фигурировать в нелегальном обороте, потеряла поэтому ту связь с товарными ценами, которую она имела в конце 1922 г., когда рынок, в особенности частный, делал калькуляцию в золоте по цене реальной золотой монеты. Цена червонца в золотой монете в течение 1923 г., в особенности во 2-ю половину года не имела поэтому значения для явлений денежного обращения. Золотая монета, так же как золотые слитки, выступали как специальный товар, цена которого определялась общими условиями спроса и предложения. При этом по особым условиям золотого рынка золото в слитках имело значительно пониженную расценку по отношению к червонцу, т.-е. за те 1 зол. 78,24 доли чистого золота, к которым номинально приравнен червонец, можно было получить значительно меньше червонца, а золото в монете, напротив

имело повышенную расценку, колебавшуюся из месяца в месяц. Средний месячный курс золотой 10-тирублевой монеты составлял в червонцах:

в январе 1923 г.	12.46
„ феврале „ „	11.90
„ марте „ „	12.93
„ апреле „ „	17.13
„ мае „ „	17.61
„ июне „ „	16.31
„ июле „ „	14.28
„ августе „ „	13.82
„ сентябре „ „	13.29
„ октябре „ „	12.90
„ ноябре „ „	13.44
„ декабре „ „	13.67
„ января 1924 г.	14.35

С проведением денежной реформы курс старой золотой монеты упал. В начале апреля за 10 р. золотом давали червонцами 10,4—11,0 р., а в начале июля даже менее 10 рублей.

Выше мы привели данные об изменении покупательной силы червонца и об изменении его курса. Что же касается соотношения русских товарных цен с мировыми, то надо сказать, что расценка фунта стерлингов в червонцах в течение 1923 г. все время стояла выше теоретического паритета. Это обстоятельство, говоря абстрактно, должно было благоприятствовать экспорту товаров из России в Англию. В особенности должен был быть выгоден экспорт сельскохозяйственных продуктов, уровень цен которых все время был ниже среднего индекса. Но в то же время нельзя не отметить, что в течение 2-го полугодия 1923 г. коньюнктура для экспортеров, поскольку речь идет о валютных паритетах,

должна была оказаться менее благоприятной, чем в первом полугодии того же года.

* * *

§ 3. Мы охарактеризовали движение покупательной силы и курса червонца. Для того, чтобы подойти к оценке валютной политики Госбанка в целом, необходимо, однако, коснуться общего состояния денежного обращения в стране за рассматриваемый период. Надо сказать, что денежное обращение России за 1923 г. и начало 1924 г. представляло собою совершенно исключительную в истории денежного обращения полосу. Как нам уже приходилось отмечать, мы имели в России в течение этого времени две *параллельно* обращавшиеся бумажные валюты, червонцы и советские рубли. Первые эмиттировались Госбанком на основании закона от 11 октября 1922 г., вторые выпускались государственным казначейством. Особенность денежной системы С. С. С. Р. заключалась, однако, не в том, что в обороте были две бумаги, выпускаемые в различном порядке. В этом отношении мы имели за время войны не мало аналогий: в частности, в системе выпуска банковых билетов английского банка и „Currency Notes" в Англии. Отличительной чертой русской денежной системы являлось то, что оба денежных знака *не были связаны между собою обязательным курсом.* Червонец имел курс в советских рублях, изменявшийся изо дня в день на основании рыночных оценок. Червонец котировался в советских рублях так же, как фунт стерлингов или доллар. В то же время курс совзнака по отношению к червонцу, как и по отношению к иностранной валюте и товарам, как мы видели, непрерывно и быстро падал. По отношению к червонцу советский рубль обесценился за 1923 г. в 171 раз. Таким образом, за истекший период в обороте имелись два вида бумажных денег, один более или менее устойчивый, а другой непрерывно обесценивающийся.

Так или иначе оба эти вида денег существовали рядом. В каждой кассе имелись и хорошие и плохие деньги, цены выражались и в тех и других деньгах, и оба вида денег фактически служили орудием обращения. В этом—своеобразная особенность периода параллельного бумажно-денежного обращения.

В конце февраля 1924 г. советское правительство приступило к ликвидации этого параллелизма и к унификации денежной системы. Падающий советский знак заменен в обороте казначейскими билетами, выраженными в золотых рублях, и серебрянной монетой, а между червонцем и казначейским билетом установился определенный курс. Система параллелизма валют, таким образом, теперь ликвидирована и червонец вступил в новую полосу. Представляется необходимым рассмотреть в общих чертах особенности истекшего периода.

Сохранение советского рубля и казначейской эмиссии наряду с червонцем было вызвано, главным образом, как мы сказали, желанием правительства продолжать извлечение дохода от выпуска советских знаков. Поскольку советские знаки в виду больших выпусков непрерывно обесценивались, не занимали места в области денежного обращения и выпуски их могли непрерывно же продолжаться, казначейство, действительно, продолжало получать в этой форме „эмиссионный доход“. При всем том, оценивая сейчас пройденную полосу параллельной валюты, ее нельзя признать во всех отношениях удачной.

Раньше всего надо иметь в виду, что далеко не весь тот эмиссионный доход, который был получен за 1923 г. Н. К. Ф. от выпуска советских знаков, действительно представлял собою „чистый“ доход. Советские знаки обесценивались и в кассах казначейства, и в кассах жел. дор. и в кассах государственных предприятий. „Налог“ платило, таким образом, в значительной степени само государство. Покрытие бюджета при помощи выпуска обесценивающихся билетов усиливало курсовые потери и дефициты состоящих

на государственном снабжении учреждений и предприятий, что с другой стороны вызывало увеличение расходного бюджета. Словом „чистый“ доход от эмиссии советских знаков был значительно меньше „валового“ дохода. В то же время выпуски советских рублей значительно сокращали емкость рынка для твердых денег—червонцев. И если при выпуске червонцев купюрами не меньше 10-ти рублей золотом рынок за 1923 г. впитал новых денежных знаков на 250 милл. р., то он, очевидно мог бы взять еще до 100 милл. р. твердых знаков более мелких купюр. Более усиленная эмиссия червонцев, правда, не могла бы служить для непосредственного покрытия бюджетного дефицита, ибо червонцы вошли в оборот только в кредитном порядке. Но если бы кредиты, открытые Госбанком торговле и промышленности, были больше, то это увеличило бы их оборотные средства и косвенно повлияло бы на уменьшение дефицита. Параллелизм валют имел только то значение, что он дал возможность населению постепенно присмотреться к новым деньгам и прывыкнуть к происшедшей в денежном обращении перемене. Наличность обесценивающихся денег наряду с устойчивыми должна была наглядно указывать на преимущество первых.

С другой стороны, параллельное обращение двух бумажно-денежных знаков создавало ряд неудобств. В сущности на протяжении всего 15—месячного периода червонец и совзнак, циркулируя рядом, далеко не уживались мирно друг с другом. В течение всего этого времени один из них норовил вытеснить из оборота другой. Попытки согласовать между собою обе эмиссии дали слабые результаты и задача эта оказалась неразрешимой в полной мере. Это вызывало постоянное несоответствие между той и другой частью денежной массы, непрерывный недостаток одного из этих знаков, и избыток другого. Недостаток советских рублей проявлялся в форме „разменного голода“, недостатка денег

мелких купюр и наоборот. Кредитные учреждения и вслед за ними большинство предприятий для удобства расчетов применяли в течение дня однородный курс. В качестве такового служил курс котировки Московской биржи предыдущего дня. Этот курс передавался повсюду по телеграфу и применялся почти на всей территории Республики. Но вольный рынок не мог удовольствоваться одним курсом. Здесь расценка червонца в советских рублях менялась непрерывно в течение дня. Кроме того, в момент недостатка червонцев или совзнаков рынок обыкновенно не принимал курса официальной котировки. Червонец поэтому почти в течение всего года шел с лажем или дисажио по отношению к тому оффициальному курсу, который применялся в рассчетах кредитных учреждений. Лажи эти не были очень значительными. Так, в один из наиболее острых моментов недостатка червонцев, в декабре 1923 г. превышение вольного курса червонца в совзнаках над оффициальными составляло в Москве в среднем $3^{1}/_{2}$%. Но в провинции лаж бывал гораздо выше и временами доходил до 20%.

„Разменный голод“, т.-е. недостаток советских знаков и недостаток червонцев на протяжении 15-ти месяцев сменяли друг друга несколько раз. В первые месяцы эмиссии червонцев оборот осторожно присматривался к новому денежному знаку. Деревня неохотно брала червонцы, и клиенты банка, нуждавшиеся в денежных знаках для расплаты с крестьянами за хлеб и сырье, получив из Госбанка червонцы, оказывались вынужденными обменивать их на совзнаки. Червонцы усиленно притекали обратно в кассы банка. В этот период существовал небольшой лаж на совзнаки. Госбанк должен был изыскивать меры по „внедрению“ червонца в оборот. Для этой цели он заключал соглашения с клиентами о том, чтобы они выплачивали червонцами часть заработной платы и т. п. Период „внедрения“ червонца, однако, скоро закончился. Так как курс червонца в совзнаках не-

прерывно повышался, то население в том числе и крестьянское, скоро учло преимущества нового денежного знака. С апреля 1923 г. появился громадный спрос на червонцы. Червонцы охотно стали принимать в платежи во всех торговых предприятиях и на рынках. Госбанк оказывался не в состоянии удовлетворять спрос на червонцы и на них появился небольшой лаж по отношению к советским рублям (т.-е. лаж по отношению к оффициальному курсу дня). Это положение, однако, также удержалось недолго. В конце лета в связи с крупной эмиссией червонцев и сокращением выпуска совзнаков снова проявился в обороте недостаток совзнаков. На этот раз недостаток совзнаков вызывался не тем, что население предпочитало советские знаки, как таковые, а тем, что вследствие крупной купюры червонца в обороте стал ощущаться недостаток в разменных деньгах. „Разменный голод“ сказался особенно резко в районах, отдаленных от Москвы, где за размен червонцев на совзнаки платили несколько процентов. Наконец, соотношение червонца и совзнака еще раз изменилось в противоположную сторону с октября 1923 г. Значительная эмиссия совзнаков утолила „разменный голод“. В то же время червонец окончательно был усвоен населением, как лучшие деньги. „Бегство от совзнака“ приняло повальный характер Советский рубль ежедневно падал в цене по отношению к червонцу на 3—5%, и всякий, к кому в кассу попадали совзнаки, старался скорее обменять их на червонцы, чтобы „застраховать“ свою кассу от курсовых потерь. Между тем „внедрение“ совзнаков в оборот в эти месяцы шло усиленным темпом, так как Н. К. Ф. выпускал крупные порции совзнаков на финансирование хлебной кампании. Касса Госбанка также стала переполняться советскими знаками, так как клиенты, имевшие обязательства в червонцах, не могли вносить платежи реальными банковыми билетами, и Госбанк оказывался вынужденным принимать от них в по-

гашение платежей полностью или частью советские знаки. Это заставляло и Госбанк, в свою очередь, при выдаче новых ссуд выдавать частью совзнаки. Все операции Госбанка, как и других учреждений, с совзнаками, производились, правда, „в золотом исчислении", по счету на червонцы, т.-е. совзнаки принимались и выдавались не в номинальном их обозначении, а по курсу дня. Тем не менее переполнение оборота совзнаками, от которых все старались отделаться, создало в последние месяцы 1923 г. крайне неудобное положение. На рынке, как мы отметили, установился лаж на червонцы, т.-е. лица, продававшие червонцы за совзнаки, требовали надбавки к оффициальному курсу. Учреждения и предприятия, получавшие из казначейства или из банка совзнаки по курсу дня (допустим, из расчета 10.000 р. советскими за 1 рубль золотом), и вынужденные тут же обменять их на червонцы по более высокому курсу (допустим, по 10.300 рублей советскими за 1 р. золотом) несли громадные потери на курсе.

Для того, чтобы избавить население от курсовых потерь, был создан паллиатив в форме „текущих счетов в червонном исчислении", на которые вкладчик мог вносить советские рубли по курсу дня взноса и получать их обратно по курсу дня получения. Госбанк и др. кредитные учреждения принимали на эти текущие счета взносы советскими рублями, записывая их в золотых или „червонных" рублях по курсу дня взноса, и выдавали с этих счетов червонцы или советские рубли по курсу дня выдачи по своему усмотрению. Госбанк с большим выбором открывал эти счета, стараясь защищать свои кассы от чрезмерного наплыва совзнаков. Тем не менее текущие счета в червонном исчислении обнаруживали быстрый рост, в особенности в провинциальных отделениях Госбанка.

Текущие счета и вклады в Госбанке составляли: (в тыс. черв.):

	По правлению.		По филиалам.		Итого	
	В червонцах.	В черв. исчисл.	В червонцах.	В черв. исчисл.	В червонцах.	В черв. исчисл.
На 1 окт. 1923 г.	2.080	350	5.140	610	7.220	960
„ 1 нояб. „	1.330	520	4.610	1.110	5.940	1.630
„ 1 дек. „	970	910	5.180	1.810	6.150	2.720
„ 1 янв. 1924 г.	900	1.160	4.610	3.540	4.440	4.700
„ 1 февр. „	2.090	1.290	4.420	5.350	6.510	6.650
„ 1 март. „	2.280	1.096	5.538	4.543	7.818	5.639

Текущие счета в червонном исчислении, таким образом, в конце 1923 г. быстро нарастают, между тем как текущие счета в червонцах несколько понижаются.

Наряду с операцией текущих счетов в червонном исчислении, которая должна была „страховать“ от курсовых потерь крупных вкладчиков, мелким вкладчикам была предоставлена известная возможность страховки при помощи операций сберегательных касс, которые также принимали совзнаки в золотом исчислении по оффициальному курсу.

Все эти мероприятия несколько ослабляли избыток совзнаков и уменьшали лажи. Они, однако, далеко не были в состоянии избавить государственные предприятия от курсовых потерь, ибо всякое предприятие должно было держать часть своей кассы в наличных деньгах, в особенности в период перевозки денег (переводов в золотом исчислении Госбанк не принимал). По некоторым сведениям, одни железные дороги с октября 1923 г. по февраль 1924 г. понесли курсовые потери на совзнаках свыше 10 милл. рублей золотом, несмотря на то, что они имели в Госбанке текущие счета в червонном исчислении. Не приходится доказывать, что и

сам Госбанк, как и Н. К. Ф. (по сберегательным кассам) несли значительные потери на этих операциях.

Значительные курсовые потери, которые несли различные предприятия вследствие дуализма нашей денежной системы, сильно роняли те преимущества, которые давал червонец, как твердый денежный знак. В частности эти курсовые потери, размер которых невозможно было предусмотреть заранее, мешали правильности калькуляции и создавали благоприятную обстановку для спекуляции. В результате этого в последние месяцы 1923 г., когда лажи на червонец приняли большие размеры, система денежного обращения в целом оказалась сильно расстроенной, несмотря на то, что преобладающая часть денежной массы состояла из устойчивых денежных знаков. Эта обстановка сделала неизбежной унификацию денежного обращения.

Раньше, чем мы перейдем к описанию последующих перемен в денежном обращении, мы должны остановиться на анализе тех моментов, которым надо приписать успех червонца в течение 1923—1924 г.г.

* *

§ 4. В этом отношении раньше всего имело значение общее развитие народного хозяйства и финансов С. С. С. Р. за 1923 г. Несмотря на ряд затруднений, оно шло, в общем и целом, в сторону постепенного восстановления производительных сил. Экономические успехи, достигнутые за этот год в области сельского и лесного хозяйства, добывающей и обрабатывающей промышленности, транспорта, внутренней и внешней торговли и строения бюджета были неодинаковы, но повсюду отмечался прогресс. Мы не станем приводить здесь цифры, характеризующие темп этого прогресса в разных областях, или останавливаться на тех отраслях, в которых страна пока не сдвинулась с мертвой точки, как, напр., в крупнейшей по своему значению отрасли

городского строительства, но все же считаем необходимым высказать несколько мыслей по поводу движущих сил этого прогресса. Одним из главных факторов поворота в экономическом развитии Республики явилось прекращение войны, внешней и гражданской. Прекращение военных действий, постепенное сокращение армии и восстановление связи между отдельными районами не могли не вызвать в населении сильнейшего стимула к восстановлению хозяйства, пришедшего в 1920—1921 гг. в состояние крайнего упадка. Темп восстановления задержался вследствие тяжелого неурожая 1921 г. и, естественно, должен был еще усилиться во 2-ой половине 1922 г. и в 1923 г. после двух сравнительно хороших урожаев. Переход на новую экономическую политику усилил эти естественные стимулы к развитию хозяйства, или вернее, устранил ряд препятствий, стоявших на пути этого развития. Особенно большое значение она имела для мелкого крестьянского хозяйства, которое с провозглашением НЭП'а вернулось к привычным формам хозяйства, в особенности после того, как натуральный налог был постепенно заменен денежным. Корни экономического прогресса в этой отрасли хозяйства лежат в естественном импульсе к восстановлению пришедшего в упадок хозяйства. Каждый крестьянин стремится восстановить и довести до прежнего уровня свои посевы и свои стада, поскольку он имеет возможность реализовать продукты своего труда. И хотя далеко не нова мысль, что С.С.С.Р. есть страна по преимуществу сельско-хозяйственная, нелишне повторить, что прогресс хозяйства за последние годы базируются здесь на постепенном восстановлении крестьянского хозяйства. Подъем крестьянского хозяйства открыл возможности для развития национализированной промышленности, но в еще большей степени он содействовал развитию внутренней и внешней торговли и транспорта.

Обстановка постепенного восстановления народного хозяйства создавала благоприятные условия для червонца. Едва ли, однако, можно ограничиться при объяснении успеха червонца общими указаниями на объективные условия, тем более, что как было отмечено, темп восстановления далеко не во всех отраслях был одинаково значителен. Наряду с общими условиями приходится подчеркнуть ряд специальных моментов, непосредственно связанных с явлениями денежного обращения. В этом отношении наибольшее значение имели *три* момента: *рост рыночных отношений и денежного хозяйства, улучшение торгового баланса и улучшение финансов.* Темп восстановления во всех этих трех областях был сравнительно высок, а это не могло не отразиться на состоянии валюты. Впрочем, выпуск червонца и в свою очередь, ближайшем образом, стимулировал эти три наиболее связанные со сферой денежного обращения области.

Рост рыночных отношений был вызван не только увеличением количества товаров вследствие роста производства, но также и быстрым разложением унаследованных от эпохи военного коммунизма натуральных форм и развитием денежного хозяйства. Наибольшее значение в этой ликвидации, как мы уже отметили, имел переход от натурального налога на крестьянское хозяйство („продналога“) к денежному—единому сельско-хозяйственному налогу. Рост денежного товарооборота значительно усилил потребность в денежных знаках и создал большой спрос на червонец. Мы отнюдь не считаем, что увеличение ценности остающейся в обращении денежной массы за 1923 г. в $2^1/_2$—3 раза, может объясняться *пропорциональным* увеличением товарной массы и денежных оборотов. Искать здесь пропорциональности было бы с нашей точки зрения бесплодным занятием. Но факт общего увеличения спроса на денежные знаки в 1923 г. остается бесспорным. Появление большого

числа предприятий, нуждающихся для своих оборотов в денежных знаках, необходимость для старых предприятий держать большую кассу в виду увеличения денежных оборотов и уменьшения непосредственного товарообмена и натуральной оплаты услуг, открыли возможность для заполнения каналов денежного обращения большим количеством денежных знаков без того, чтобы эта эмиссия вызывала переоценку денежного знака и понижение его покупательной силы. В результате того факта, что на протяжении 1917—1922. гг. темп падения покупательной силы рубля обгонял темп выпуска, общая ценность бумажноденежной массы опустилась до 100 милл. р., т.-е, была меньше довоенной в 20 раз, а один момент—в мае 1922 г.—даже до 34—40 милл. р. довоенных, т.-е. оказалась меньше довоенной денежной массы в 50 раз. Это сопровождалось разложением денежного хозяйства и возобладанием форм натурального обмена. С выпуском червонца начинается обратный процесс восстановления ценности денежной массы, процесс, в свою очередь связанный с востановлением денежного хозяйства.

Торговый баланс С. С. С. Р. оказался в течение 1923 г. благоприятным. За операционный 1922/1923 г. (с октября по октябрь) было вывезено товаров по ценам 1913 г. на 133 милл. р., а ввезено на 148. м. р. Но если взять календарный 1923 г., то окажется, что при вывозе в 205 милл. р. ввоз составил 144 м. р. между тем как за календарный 1922 г. ввоз составлял 274 милл. р. при вывозе 82 милл. р. [1]) В 1922 г. С. С. С. Р. имел, таким образом, пассивное сальдо торгового баланса в 192 м. р., а в 1923 г. активное сальдо в 61 милл. р. А если сделать поправку на современные цены и учесть то обстоятельство, что русские экспортные товары вздорожали на нашем рынке сильнее, чем товары

---

[1]) По данным „Бюллет. Кон. Инст.“ За 1923 г. № 4 и 1924 г. № 4

импортируемые в С. С. С. Р., то придется оценивать излишек вывоза над ввозом в 100 или более милл. р. Еще лучше обстояло дело в 1923 г. *с платежным балансом.* Высказывающееся иногда мнение, что в настоящее время в С. С. С. Р. нет платежного баланса отличного от торгового баланса, надо признать ошибочным. Напротив, С.С.С.Р. имеет и теперь ряд статей платежного баланса, главным образом, активных, которые отнюдь не покрываются выручкой от экспорта и платежом за импорт. Во-первых, в Россию возвращаются теперь значительные суммы разных остатков иностранной валюты, которые образовались на счетах отдельных государственных и кооперативных организаций в предыдущие годы. Значительные суммы поступают на поддержку родственников от эмигрантов из Америки и др. стран. Некоторый прилив капиталов дало образование смешанных обществ и предоставление концессий иностранным компаниям. Далее, надо иметь в виду, что ряд русских импортеров получил у заграничных фирм краткосрочные товарные кредиты, а некоторые экспортеры получили авансы, которые должны быть погашены из выручки от экспорта. И как ни малы эти кредиты, каждый в отдельности, они, в общем, должны были дать значительную сумму. Если сложить все перечисленные выше статьи актива платежного баланса, которые должны были вызвать в течение 1923 г. прилив иностранной валюты в страну сверх выручки от экспорта этого года, то мы, вероятно, получим сумму, которую можно оценивать не менее, чем в 50—75 милл. р.

Все это дает основание для вывода, что если русский торговый баланс был сведен в течение 1923 г. с активным остатком в 100 милл. р., то платежный баланс должен был дать, в общем, активное сальдо в 150—175 милл. р. или даже больше. Этот на первый взгляд парадоксальный вывод находит подтверждение в факте нарастания валютно-металлического фонда Госбанка, который возрос за 1923 г.,

за вычетом пассивов, больше, чем на 100 милл. р. При тех сравнительно несложных отношениях, которые существуют сейчас в области расчетов между С. С. С. Р. и заграницей, активность платежного баланса и выразилась в накоплении металлических и валютных запасов Госбанка, из которых последний, впрочем, часть средств держит на своих текущих счетах в иностранных банках. Не приходится доказывать, что это состояние платежного баланса явилось крупным фактором в строении курса червонца.

В качестве третьего момента, благоприятствовавшего червонцу, мы отметили улучшение в области финансов. Не останавливаясь на этом вопросе во всей его широте, отметим лишь значительный рост поступлений от налогов. В течение первых 9 месяцев 1922 г. налоги дали всего около 30 мил. р. по товарному индексу, а за бюджетный 1922/1923 гг. государственные налоги дали по индексу Госплана 450 мил. р. Вместе с тем на протяжении всего периода падало относительное значение дохода от выпуска советских бумажных денег в общем доходном бюджете. В последнем квартале 1922 г. налоги и кредитные операции дали 28,7%, а эмиссия 47,0% всего доходного бюджета, а в июле—августе 1923 г. - налоги и кредитные операции—41,2%, а эмиссия 21,4%. За весь 1922/1923 гг. из общего дохода по бюджету в 1.445 мил. р. обыкновенные доходы дали 882 мил. р., кредитные операции 136 мил. р., и эмиссия советских рублей—427 милл. р.

Таковы те общие изменения в народном хозяйстве, которые благоприятствовали червонцу в течение 1923 г. Однако, наряду со всеми этими фактами, я в соответствии с моими общими взглядами на законы бумажно-денежного обращения, придаю крупное значение и *психологическому* моменту, как фактору, содействовавшему упрочению курса червонца. Психологическое воздействие заключалось в тех условиях, которыми была обставлена эмиссия червонца.

Среди этих условий надо раньше всего упомянуть о том обстоятельстве, что выпуск червонцев был сразу отделен от прочих выпусков бумажных денег и стал производиться Государственным банком, учреждением, проводившим в течение 1922 г. определенные принципы работы и завоевавшим некоторое доверие внутри страны и заграницей. Выпуск банковых билетов в количестве, строго ограниченном эмиссионным законом, установление металлического покрытия, размеры которого стали быстро наростать, публикация балансов эмиссионного отдела, прием новых билетов в платежи по обязательствам в советских рублях по рыночному курсу, и что особенно важно, непрерывное и быстрое повышение этого курса и устойчивость курса червонца в иностранной валюте в течение первых месяцев,—все это вместе взятое не могло не произвести в сознании населения известного перелома, и не вызвать другого отношения к новому знаку, чем то, которое установилось к советскому знаку. Та привычка к непрерывной переоценке своих касс, которая возникает у хозяйствующих субъектов в период усиленной эмиссии бумажных денег, и которая по нашему мнению является исходным пунктом обесценения бумажно-денежной единицы, благодаря особым условиям эмиссии червонцев не была распространена на новую банкноту. Готовность населения держать в своих кассах относительно больше денежных знаков, чем они держали ранее,—факт, расширивший емкость денежного обращения и открывший возможность для крупного выпуска червонцев, как мы уже сказали, не может быть объяснен только *пропорциональным* расширением товарооборота. Здесь сыграло свою роль изменение в отношении населения к денежному знаку.

Косвенным подтверждением того обстоятельства, что условия товарооборота в узком смысле слова не могут объяснить перелома, происшедшего в денежном обращении с момента выпуска червонца и расширение емкости касс,

может служить то соображение, что в сущности большинство тех благоприятных моментов в общих условиях народного хозяйства, о которых была речь выше, а именно восстановление сельского хозяйства, улучшение торгового баланса, и т. д. возникли значительно раньше 1923 г. Между тем в области денежного обращения положение в 1922 г. не обнаруживало никаких признаков улучшения, емкость денежного обращения оставалась незначительной в течение всего года, а перелом совпал как раз с эмиссией червонца. Пишущий эти строки имеет поэтому основание думать, что утверждение, которое он сделал в одном из своих докладов в апреле 1921 г., а именно, „что регулирование валюты должно итти в сторону создания новых денег, а не исправления нынешних“, так как рублевая бумажка „настолько скомпрометирована в глазах населения, что упрочение ее покупательной силы без каких-либо других мер едва ли мыслимо“ („Очерки по теории и практике денежного обращения“. Вып. I. П. 1922 г., стр. 124), утверждение, которое еще в начале лета 1923 г. некоторым казалось неосновательным увлечением „психологической“ теорией, было, в общем, правильно и оправдалось в практике червонца.

Анализ факторов, содействовавших успеху червонца, был бы неполон, если бы мы не остановились еще на одном моменте, имевшем крупное значение, а именно, на *регулирующем воздействии* самого Госбанка. Регулирующее воздействие Госбанка выражалось раньше всего в его эмиссионной и кредитной политике. Расширение кредитов и эмиссии в одни периоды и сокращение их в другие являлись в руках Госбанка орудием для воздействия на покупательную силу червонца и его курс. Но наряду с этим Госбанк в течение 1923 г. вел и непосредственную *девизную политику* по поддержанию курса червонца, скупая червонцы на советские рубли и иностранную валюту в моменты

ослабления курса червонца, и наоборот. В особенности активной была политика по поддержанию курса червонца путем покупки и продажи червонцев на советские рубли по курсу дня. Покупка и продажа червонцев на совзнаки производилась, как в форме непосредственного обмена одной валюты на другую по курсу дня в кассах банка, так и путем других кассовых операций: приема и выдачи червонцев в платежи по обязательствам, выраженным в совзнаках,—в первые месяцы,—и наоборот, приема и выдачи совзнаков в платежи по обязательствам в червонцах—в последние месяцы 1923 г. Не будучи обязан производить обмен червонцев на совзнаки и обратно по курсу дня, Госбанк стремился по возможности беспрепятственно производить этот обмен. Это ему не всегда и, главное, не во всех пунктах страны удавалось. В те или иные моменты обмен приходилось ограничивать и тогда возникали лажи. Однако, поскольку Госбанку удавалось осуществлять обмен червонцев на совзнаки по курсу дня, червонец приобретал характер до некоторой степени „разменной“ банкноты, ибо, разменяв червонец на совзнаки, держатель мог затем приобрести на рынке на эти совзнаки иностранную валюту. А так как курс иностранной валюты в советских рублях повышался параллельно с повышением курса червонца, то Госбанк через совзнак фактически осуществлял и размен червонца на иностранную валюту. Вместе с тем Госбанк в целях поддержания курса производил и непосредственную продажу валюты на червонцы. Количества иностранной валюты, которые Госбанку приходилось употреблять на эту интервенцию, были очень не велики, по сравнению с приливом к нему золота и иностранной валюты по разным операциям, тем более, что непосредственную продажу валюты в банкнотах на червонцы приходилось производить только в отдельные моменты, которые сменялись обратным притоком части выпущенных на рынок банкнот в кассы

банка. Выпуск небольших сумм иностранной валюты для воздействия на курс почти не отражался на процесе нарастания валютно-металлического фонда Госбанка. Наличность больших валютных фондов делала Госбанк хозяином внутреннего валютного рынка и давала ему возможность влиять на него без большего напряжения. Само собою разумеется, возможность маневрирования базировалась на благоприятном состоянии платежного баланса.

В воздействии Госбанка на курс своих билетов на внутреннем рынке многие видят обстоятельство, ослабляющее значение относительной стабильности курса червонца по отношению к иностранной валюте. О стабильности червонца по отношению к фунту стерлингов можно было бы говорить, согласно этому мнению, только в том случае, если бы их курс устанавливался не в Москве, а на заграничном рынке. Мы не разделяем этого взгляда. Поскольку вексельный курс имеет *экономическое* значение, поскольку с ним связаны соотношения цен на внутреннем и внешнем рынках, и вместе с тем весь комплекс хозяйственных отношений внешнего товарооборота, совершенно несущественно, в каком пункте устанавливается этот курс. Мы не знаем, проявил ли бы червонец в течение 2-ой половины 1923 г. ту же устойчивость по отношению к фунту стерлингов или доллару, если бы наряду с Московской котировкой существовала бы в это время котировка на червонцы и на западно-европейских биржах. Но при той цене червонца, которая в этот период существовала, все хозяйственные функции вексельного курса выполнялись так же, как они выполнялись бы при множественности котировок. Для англичанина, вывозившего из России в 1923 г. сырье, было небезразлично, сколько червонцев давали ему за 100 фунтов, но он едва ли что нибудь выгадывал или терял от того, что о цене червонцев в фунтах стерлингов ему приходилось справляться на Московской, а не на Лондонской бирже.

ГЛАВА V.

Денежная реформа 1924 г. и ликвидация советского рубля.

§ 1. Обстановка накануне денежной реформы. Основные принципы реформы. Законодательство, определившее переход к новой денежной системе. § 2. Движение денежной массы в период реформы. Товарные цены и курсы в период реформы. Ближайшие переспективы.

* *
*

§ 1. Мы осветили выше те неудобства, которые обнаружились в народном хозяйстве вследствии параллельного обращения двух валют, несвязанных между собою постоянным курсом, одной стабильной (червонца) и другой обесценивающейся (советского денежного знака). Указанные трудности, как мы отметили, побудили правительство подойти к окончательной ликвидации обесценивающегося советского денежного знака и к переводу всего денежного обращения на рельсы устойчивой валюты. Уже в конце 1923 г. наметилось решение отказаться от совзнака и от извлечения дохода при помощи выпуска бумажных денег, сократить до минимума дефицит, и ввести в обращение в качестве мелкого денежного знака взамен падающего совзнака билет, в той или иной форме связанный постоянным курсом со стабильным червонцем и составляющий определенную часть этого последнего. Необходимость реформы была следующим образом формулирована Нар. Комис. Фин. Г. Я. Сокольниковым на совещании 5 декабря 1923 г., созванном для обсуждения реформы (см. его брошюру: „От дензнака к твердой валюте“. 2-ое изд. М. 1924 г., стр. 5).

„Главная опасность, которая сейчас стоит перед нами, заключается не в том, что мы лишимся совзнака, а в том, что мы не найдем в себе достаточно разума и силы, чтобы своевременно от него отказаться. Против отказа от совзнака говорят все моменты консерватизма, все моменты распущенности хозяйственной и финансовой, известный ряд пережитков взглядов, который у нас получили почву под ногами в течение совершенно специфического периода между 1918 и 1921 гг. и т. д. Повторяю, главная опасность заключается не в том, что мы останемся без совзнака, а в том, что можем не найти в себе достаточно силы и понимая положения, чтобы своевременно от него отказаться. Если мы этого не сделаем, то тогда мы придем к такому распаду денежного обращения, из которого выбраться будет значительно труднее, и тут уже для нас не может служить утешением то, что в известной части денежное обращение будет состоять из устойчивой валюты, потому что неустойчивость и агония совзнака поведут к такому искажению всех цен и к такой пертурбации всех ценностных отношений на рынке, которые могут непосредственно сорвать золотое исчисление, а срыв золотого исчисления, образование всевозможных лажей между офицальным золотым исчислением и действительным золотым исчислением, между реальным червонцем и червонным курсом и т. д. приведут к тому, что и самая червонная валюта получит чрезвычайно существенный удар“.

Основные принципы намеченной реформы были сформулированы в одной из записок Г. Я. Сокольникова в январе 1924 г. в следующих положениях:

1. „Разменные билеты достоинством меньше червонца выпускаются казначейством.

2. Их стоимость фиксируется в золоте из расчета один рубль золотом равен одной десятой части червонца.

3. Паритет один рубль золотом равняется $^{1}/_{10}$ черв. устанавливается и поддерживается банковски.

4. Эмиссия казначейских билетов ограничивается пределами нормальными для соотношения в денежном обороте денег крупных (до одного червонца включительно) и денег разменных (менее одного червонца). Это соотношение фиксируется в законе как $^{2}/_{3}$ к $^{1}/_{3}$.

5. Казначейские билеты первоначально вводятся в обращение в порядке убывающей величины купюр, преимущественно в порядке размена червонцев в банках на казначейские билеты.

6. Для обслуживания мелкого оборота от 1 рубля и меньше выпускается в обращение серебро с установлением легального паритета 1 рубль золотом равен одному рублю серебром.

7. Серебряные деньги выпускаются в порядке возрастающей величины достоинства, т.-е. сначала группа в 10—15—20 коп., затем монеты в 50 коп., в последнюю очередь монеты в 1 рубль.

8. Общая сумма серебра, подлежащая выпуску в обращение до 1 января 1925 г., устанавливается минимально в 100 милл. р. В случае технических затруднений с чеканкой—в пределах этой суммы могут быть выпущены боны, подлежащие после 1 января 1925 г. обмену на серебро по предъявлении.

9. Для обслуживания мельчайшего оборота выпускается билонная монета от 5—до 1 коп., первоначально заменяемая бонами.

10. Эмиссия совзнаков начинает свертываться немедленно по выпуске в обращение казначейских билетов. Она останавливается окончательно после того, как в обращение будет выпущено казначейских билетов на сумму 25—30 милл. р. (что исключает опасность разменного кризиса).

11. Выкупной курс совзнака фиксируется после начала выпуска серебра немедленно, как только розничные вольные цены начнут переходить на серебряное исчисление.

12. Выкуп совзнаков происходит в двух видах: 1) невыпуск обратно из касс Н. К. Ф. и др. совзнаков, поступивших в платеж по налогам, перевозкам, в сберегат. кассы и т. п., с производством платежей этими кассами в новой валюте; 2) прямой обмен совзнаков, предъявляемых населением, на новую валюту по выкупному курсу. Первая форма выкупа может призводиться и до установления твердого выкупного курса.

13. Товарный рубль, как платежная единица, упраздняется. Законную силу имеют только договоры и сделки, писанные на золото (червонцы).

14. Выпуск серебра и казначейских билетов на покрытие бюджетного дефицита не может превышать норму, установленную в 15 милл. руб. в месяц.

15. Регулирование рыночных цен проводится как мерами установления предельных цен, так и путем комбинированных мероприятий торговых и производственных органов, направленных к стабилизации нормальных цен".

К этим основным принципам реформы надо прибавить следующие 9 мероприятий, направленных к воздействию на денежный рынок:

1. „Максимальное ограничение бюджетных дефицитов и сведение к минимуму казначейской эмиссии, назначенной для покрытия этих дефицитов.

2. Сжатие банкнотной эмиссии, в особенности за счет сокращения покупки инвалюты Госбанком и сокращения кредитов на хлебзаготовки для экспорта.

3. Энергичная валютная и золотая интервенция на вольном рынке.

4. Предоставление банкам новой твердой валюты в порядке обмена на банкноты и образование фонда червонцев

для обратного беспрепятственного обмена казначейских билетов.

5. Снабжение кооперации и госторговли твердой валютой в порядке льготного досрочного выкупа совзнаков для облегчения проведения политики снижения цен.

6. Категорическое воспрещение выпуска денежных суррогатов.

7. Повышение % по пассивным операциям Г. Банка и понижение % по его активным операциям.

8. Повышение % по вкладам в государственных трудовых сберегательных кассах.

9. Изменение условий процентной оплаты платежных обязательств НКФ к большей выгоде для держателей."
(Там же, 2-ое Изд. Стр. 45—48) [1]).

В соответствии с этими положениями и был издан ряд законов, на основании которых денежная реформа и была осуществлена в течение февраля—мая 1924 г.

Основные законы и распоряжения следующие:

1. *Декрет от 5 февраля 1924 г. о выпуске казначейских билетов.*

Этим декретом устанавливается, что Нар. Ком. Фин. выпускаются казначейские билеты в 1, 3, и 5 рублей золотом, которым присваивается обязательность приема во все платежи. Размер выпуска казначейских билетов не должен превышать на 1-ое число каждого месяца половины выпущенных к этому времени Госуд. банком червонцев. Размер эмиссии казначейских билетов публикуется ежемесячно.

---

[1]) Об обстановке, предшествовавшей денежной реформе, см. проф. Л. Н. Юровский „На путях к ден. реф." М. 1924.

2. *Постановление Ц.И.К. и С.Н.К. от 14 февраля о прекращении печатания советских знаков.*

Этот закон постановляет прекратить с 15 февраля 1924 г. печатание советских знаков, не гласящих на твердую валюту, а также и выпуск их из фондов НКФ и уничтожить запасы этих денежных знаков, оставшиеся к этому времени невыпущенными в оборот.

3. *Декрет от 22 февраля 1924 г. о выпуске серебряной и медной монеты.*

Этим декретом НКФ поручается приступить к выпуску в обращение серебряной и медной монеты советского образца, первой в 10, 15, 20, 50 коп. и 1 рубль, и второй в 1, 2, 3, и 5 коп.

4. *Постановление Сов. Нар. Ком. СССР от 7 марта 1924 г. о выкупе совзнаков.*

Согласно этому постановлению советские денежные знаки подлежат выкупу. Для выкупа их с 10 марта 1924 г. фиксируется постоянный курс в 50000 рубл. знаками 1923 г. (или в 50.000.000.000. рублей в старых рублях) за 1 рубль золотом.

5. *Постановление Сов. Нар. Ком. от 22 марта 1924 г. о сроке прекращения хождения советских знаков.*

Согласно этому постановлению дензнаки образца 1923 г. сохраняют силу законного платежного средства по курсу в 50.000.000.000 рублей за 1 р. золотом до 10 мая, и принимаются к обмену в кассах НКФ и Государственного банка до 31 мая 1924 г. Таким образом, советские денежные знаки потеряли силу денег с 1 июня 1924 г.

6. *Объявление Государственного банка СССР о приеме казначейских билетов от 7 февраля 1924 г.*

Перечисленные законы не возлагали на Госуд. банк обязанности принимать казначейские билеты наравне с червонцами, из расчета 1 червонца равного 10 руб. Эта мера

была проведена постановлением Правления банка. Банк объявил, что он будет принимать во все платежи без ограничения суммы казначейские билеты из расчета, по которому 1 червонец равняется 10 рублям золотом, а равно производить размен червонцев на казначейские билеты.

* *

§ 2. Обращаясь к рассмотрению хода денежной реформы, мы должны прежде всего отметить те изменения, которые произошли на протяжении рассматриваемого периода в составе денежной массы. Эти изменения видны из след. табл.:

Н а:	Состояло в обращении (в мил. рубл. золотом) Банкн. Госбанка.							
	Передано в кассу.	В факт. обращ.	Сов-х. рубл.	Казнач. билет.	Казнач. бон.	Серебро.	Вего ден. зн. кроме червонцев.	Всего ден. знаков.[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8
1 февраля 1924 г.	303	260	39,1	—	—	—	39	311
1 марта	328	287	27,4	19,6	0,2	3,8	51	357
1 апреля	338	295	14,3	54,6	3,1	10,0	82	397
1 мая	352	301	13,7	85,2	10,6	12,7	122	445
1 июня	367	287	—	124,1	15,7	16,7	156	469
1 июля	387,5	299	—	143,6	18,4	21,0	188	490
1 августа	417,5	301	—	162,1	20,1	34,7	217	518
1 сентября . . .	461,6	331	—	181,0	22,7	42,3	247	577
1 октября	518,9	346,5	—	201,8	25,3	49.0	276	623

Из этой таблицы можно видеть, что общая ценность денежной массы в период февраль—сентябрь заметно возрасла,

[1]) За февраль—июль со включением жел.-дор. сертифик.

увеличившись с 311 милл. р. до 623 милл. р. Тот процесс роста емкости денежного обращения, который наметился в 1923 г., в 1924 г. еще более усилился. В то же время замена падающего советского рубля устойчивым казначейским рублем изменила соотношение между червонной и казначейской частью денежной массы, т.-е. между билетами купюрами в 10 р. и выше, и купюрами ниже 10 руб. На 1 февраля 1924 г. червонцы составляли 83,6% денежной массы, а советские знаки и другие мелкие деньги (железнодорожные сертификаты) 16,4%, а на 1 октября червонцы составляют 55,6%, а разменные деньги 44,4%. Последнее соотношение является более нормальным и больше соответствует довоенным отношениям.

С ликвидацией советского знака выпуск денежных знаков попрежнему сосредоточился в двух учреждениях, ибо, как сказано, червонцы выпускаются Государственным банком, а казначейские билеты Нар. Ком. Фин. (казначейством). Мы имеем сейчас в СССР то же соотношение, которое существует в Англии между эмиссией банкнот Английского банка и выпуском „Currency Notes." Центр тяжести реформы заключался в том, чтобы новый казначейский билет не обесценивался по отношению к червонцу, составляя всегда $^1/_{10}$ часть последнего, и обладая той же устойчивостью по отношению к товарам и иностранной валюте. Как сказано, это должно достигаться двумя мерами: 1) ограничением эмиссии казначейских билетов половиной эмиссии червонцев и 2) приемом казначейских билетов в платежи Госбанком и разменом червонцев на казначейские билеты. Этих мер оказалось достаточно и в настоящее время оба вида денежных знаков свободно принимаются и обмениваются один на другой из расчета 10 р. за 1 червонец, и казначейский билет не имеет ни лажа ни дисажио по отношению к червонцу. В течение первых месяцев после реформы, когда выпуск советских знаков был прекращен, одно время

в обороте не хватало мелких денег, в особенности в провинции и в марте и апреле наблюдался „разменный кризис“, или иными словами казначейские билеты ходили с лажем по отношению к червонцам. Но в мае—июне 1924 г., по мере усиления выпусков казначейских билетов, этот кризис был ликвидирован.

Серебряной монеты, как мы видели, было выпущено на 1 октября 1924 г. на сумму в 49 милл. р. Этой суммы оказалось пока недостаточно для того, чтобы насытить оборот этими денежными знаками. Население не видело серебряных денег 9 лет и первые монеты тезаврируются. Но по мере увеличения чеканки серебра, оно понемногу начинает циркулировать, и с июня 1924 г. в Москве в магазинах, трамваях и т. п. в обороте стала появляться серебряная монета. Денежное обращение начинает понемногу „металлизироваться.“

В области *товарных цен* период денежной реформы прошел при более или менее устойчивом уровне. Правительство вело в этот период „товарную интервенцию“, старалось понизить цены на товары. Государственные и кооперативные организации, в руках которых сосредоточены значительные товарные массы, понизили расценки своих товаров. Понижены были и тарифы оплаты труда. Эта кампания имела то положительное значение, что она предотвратила подъем цен в этот момент. Но, в общем, товарные индексы понизились немного. Средний индекс товарных цен в оптовом обороте составлял на 1 февраля 1,62, на 1 марта 1,71, на 1 апреля 1,61, на 1 мая 1,57, на 1 июня 1,50, на 1 июля 1,56.

Одновременно с этим была сделана и некоторая интервенция и на валютном рынке. До реформы червонец, как мы видели, расценивался по отношению к иностранной валюте несколько ниже паритета. На 1 февраля он стоил в долларах 4,608, а в фунт. стерлингов 1,085. В связи

с окончательной ликвидацией советского рубля была сделана попытка воздействовать на валютный рынок при помощи продажи иностранной валюты в целях приближения курса червонца и связанного уже теперь с ним фактически—казначейского билета до паритета мирового денежного рынка. Эта попытка, в общем, удалась, и, как мы видели, с апреля червонец стоит 5,141 долларов, т.-е. равен 9,99 рублям золотом.

В области кредита была проведена в эти месяцы „дефляционная" политика. Кредиты Госуд. банка были сокращены. Это вызвало, конечно, некоторые неудобства для промышленности и торговли, но, в общем и целом, ни промышленность, ни товарооборот не испытали в эти месяцы сколько нибудь заметных затруднений. В главных отраслях промышленности, и в первую голову, текстильной, наблюдалось, напротив того, расширение производства и сбыта, отчасти вызванное происшедшим в период реформы понижением цен на текстильные товары.

Не останавливаясь здесь на вопросе о выполнении государственного бюджета, мы должны лишь отметить, что в этой области в течение 1-ой половины 1924 г., т.-е. в период денежной реформы не только не произошло ухудшения, но, напротив, наблюдалось дальнейшее улучшение. Доход от эмиссии бумажных денег, отпавший с прекращением эмиссии советских денег, с избытком был компенсирован увеличившимся поступлением налогов, уменьшением дефицитности транспорта и т. д., так что Нар. Ком. Фин. далее предполагает свести бюджет на квартал июль—октябрь, 1924 г., вообще, без дефицита.

Мы можем, таким образом, констатировать, что предпринятая в начале 1924 г. денежная реформа оказалась на первых порах удачной. Ближайшие задачи, которые поставил перед собою С. С. С. Р. в этом отношении, задачи ликвидации обесценивающихся денег, разрешены. Но никогда не

лишне оговориться, что этим отнюдь еще не разрешена окончательно задача стабилизации валюты. Не говоря уже о том, что С.С.С.Р., как и другим странам Европы, еще предстоит сделать последний шаг в санировании денежного обращения, а именно восстановить размен банковых билетов на золото, самая устойчивость русских денег находится в зависимости от ближайшего развития экономики страны. Успех червонца и казначейского билета основаны на том, что страна с 1921—1922 гг. переживает процесс постепенного восстановления хозяйства, и дальнейшая судьба русской валюты также будет благоприятна только при том условии, если эти прогрессивные тенденции в развитии хозяйства в ближайшие годы сохранятся.

ГЛАВА VI.

Банковое дело в период войны и революции.

§ 1. Русские ипотечные и коммерческие банки до революции. — § 2. Новая экономическая политика и восстановление кредитной системы. Новый Государственный банк. Работа Государственного банка в условиях падающей валюты. Проблема страховки капитала.

* *

§ 1. Россия имела до войны большую сеть кредитных учреждений. Главное место в кредитной системе на ряду с эмиссионным Государственным банком занимали *ипотечные банки* долгосрочного кредита и *коммерческие банки* краткосрочного кредита. Меньшую роль играли различного типа учреждения *мелкого* кредита.

Ипотечные банки, на развитии которых, как вопросе специальном, мы здесь подробно останавливаться не будем, занимались выдачей ссуд под залог земель, преимущественно помещичьих, а также под залог городских строений. Они выдавали ссуды специальными облигациями. Перед войной в России действовало 2 государственных банка этого типа (Дворянский и Крестьянский), 10 акционерных ипотечных банков и несколько небольших ипотечных учреждений в Польше, Прибалтике и Закавказье. Кроме того, выдачей долгосрочных ссуд под городские строения занимались еще Городские кредитные общества. О размерах системы ипотечного кредита перед революцией дают представление следующие цифры:

Всего состояло (в милл. р.):

На 1 января:	Ипотечных бумаг в обращении[1].	Ссуд ипотечных кредитных учреждений за частным землевладением.	Ссуд земельных банков и город. кредитн. обществ на городское строительство.
1913 г.	4.970	3.320	1.643
1914 „	5.296	3.533	1.756
1915 „	5.529	3.689	1.812
1916 „	5.577	3.724	1.804
1917 „	5.517	—	—

У ипотечных кредитных учреждений состояло, таким образом, за заемщиками около 5,5 миллиардов рублей.

Среди учреждений краткосрочного коммерческого кредита главное место занимали *акционерные коммерческие банки.* Они стали возникать в 60-х и 70-х годах 19-го столетия. К концу 1870 г. их было 12, к концу 1873 г. — 39. На 1 января 1914 г. действовало 46 акционерных коммерческих банков, которые имели 822 отделения и агентства, в том числе 33 заграницей.

О развитии этих банков до революции можно судить по следующим цифрам: (См. табл. на след. стр.).

Заметное развитие получили также в последние годы до революции мелкие банки, основанные на начале взаимной ответственности членов, *Общества Взаимного Кредита.* К началу 1914 г. действовало свыше 1000 таких обществ. На 1 января 1914 г. они имели собственных капиталов

---

[1]) Не считая 5—$5^1/_2$ милл. р. бумаг в герм. марках и незначительной суммы около 50—100 тыс. р. старых облигаций, выраженных в „золотых рублях“.

Состояло (в милл. р.;)

На 1 янв.	Собственных капиталов.	Вкладов и текущих счетов.	В учетной операции.	В ссудной операции.
1885 г.	120	219	157	138
1895 „	174	308	205	257
1905 „	269	776	632	367
1910 „	332	1.262	838	323
1914 „	836	2.545	1.547	1.615
1915 „	906	2.873	1.668	1.523
1916 „	930	3.931	1.967	1.749
1917 „	993	6.748	2.992	2.500

151 милл. руб., а вкладов на 595 милл. р. На 1 января 1915 г. вклады составляли 540 милл. р., на 1 января 1916 г.— 773 милл. р., а на 1 января 1917 г.—991 милл. р.

Из приведенных цифр можно видеть, что учреждения краткосрочного кредита развивались в последние годы до войны успешно, и что во время войны на их росте начало сказываться влияние бумажно-денежной инфляции. Увеличение вкладов и текущих счетов акционерных коммерческих банков в 1915 г. на 37%, а в 1916 г. на 72% явилось, конечно, последствием выпусков бумажных денег и начавшегося обесценения рубля.

* *
*

§ 2. Финансовая политика Советского правительства в первые годы после Октябрьской революции, в эпоху так наз. „военного коммунизма", завершилась в области кредита ли-

квидацией старых кредитных учреждений. Одним из главных актов в этой области, как нам уже пришлось упомянуть, явился декрет от 14/27 декабря 1917 г. о национализации частных банков. На основании этого декрета акционерные коммерческие банки, общества взаимного кредита и другие частные кредитные учреждения были слиты со старым Государственным банком, переименованным в 1918 г. в Народный банк. В первое время в некоторых учреждениях национализированных частных банков, превращенных в филиалы Народного банка, производились в небольших размерах кредитные операции по выдаче подтоварных ссуд, в частности на заготовку продовольствия. Однако, вскоре в виду национализации всех более или менее крупных предприятий с переводом их на бюджетный порядок финансирования, и постепенного прекращеиия легальной деятельности частных предприятий, а также в виду общих изменений, происшедших в направлении экономической политики, активные операции должны были почти полностью прекратиться. Несколько дольше сохранились операции текущих счетов сводившиеся, преимущественно, к частичной выдаче старых вкладов. Но так как вклады выдавались по номиналу, то и эта операция в виду резкого обесценения рубля в 1919-1920 г.г. потеряла всякое значение. Завершением процесса упразднения кредитной системы явилась ликвидация Народного банка, бывшего Государственного банка, который на основании декрета от 19 января 1920 г. был слит с другими эрганами Нар. Ком. Финансов в „Бюджетно-Расчетное" Управление. Единственным учреждением, которое сохранилось в форме банка, по крайней мере по своему внешнему характеру, был так наз. „Кооперативный Отдел" Наркомфина, преобразованный из бывшего кооперативного Московского Народного банка. Но и это учреждение, сохранившее некоторую весьма слабую связь со старой кредитной системой, было ликвидировано в начале 1922 г.

По мере ликвидации кредитных учреждений выпадали из хозяйственной системы объекты кредитного оборота. Вексель, чек, ценная бумага, переводный билет и т. д.,— все это были элементы, о которых у большинства занятых в хозяйстве людей к 1921 г. осталось смутное воспоминание. Финансирование национализированных предприятий производилось, как известно, в плановом бюджетном порядке, путем выдачи им через органы казначейства—„Центрокассу" и местные финансовые учреждения—Финотделы,— безвозвратных дотаций, которые компенсировались безвозмездной же сдачей государственным органам продукции этих предприятий. В частном обороте, поскольку таковой сохранился, сделки могли совершаться только за наличные, как в виду отсутствия законов, регулирующих кредитный оборот, так и в виду непрерывного обесценения денежной единицы. В отношении хранения денег и их пересылки вернулись к примитивным формам.

Изменение экономической политики Советского правительства, переход к так-наз. НЭП'у не мог не вызвать перемены отношения правительства к кредиту. Стало ясно, что в новых условиях снабжение крупных предприятий средствами не может дальше производиться в полной мере в порядке бюджетных ассигнований, и что национализированные предприятия должны постепенно вернуться к системе пополнения оборотных капиталов в кредитном порядке. В то же время с образованием товарного рынка и допущением частного капитала к торговой и отчасти промышленной деятельности возникла потребность в восстановлении кредитной системы, как аппарата, облегчающего совершение кассовых операций. Наряду с этим определился поворот во взглядах на денежное обращение. Вместо господствовавшего раньше воззрения о необходимости упразднения денежной системы, появилась мысль о восстановлении этой системы и упорядочении денежного обращения, что также

было невозможно при полном отсутствии в стране кредитных отношений. По всем этим соображениям необходимость восстановления кредитной системы стала очевидна.

В этих условиях и возникла мысль об учреждении Государственного банка. Надо было строить кредитную систему на пустом месте, и по общей обстановке того времени эту постройку можно было начать только с верхушки. В Нар. Ком. Финансов остановились на мысли об организации специального банка, которому и решено было дать прежнее название Государственного банка. В течение сентября был спешно разработан проэкт положения о новом банке, который после обсуждения в нескольких комиссиях был 3-го октября одобрен В.Ц.И.К. Затем 12 октября был принят декрет Сов. Нар. Ком. об учреждении Государственного банка Р. С. Ф. С. Р.,—переименованного потом по образовании Союза Советских республик в Государственный банк С. С. С. Р.,—а несколько позднее В. Ц. И. К. окончательно утверждено „Положение о Государственном банке". Еще 8 октября состоялось первое заседание вновь назначенного правления банка, а 16 ноября 1921 г. банк открыл свои действия в Москве, сразу же приступив к организации отделений и в других городах. На 1 января 1922 г. банк открыл на местах 21 контору и отделения. Основная задача нового учреждения была определена 1-й статьей „Положения", в которой говорилось, что Государственный банк организуется с целью „способствовать кредитом и прочими банковыми операциями развитию промышленности, сельского хозяйства, товарооборота, а также с целью концентрации денежных оборотов и проведению других мер, направленных к установлению правильного денежного обращения".

* * *

§ 3. В течение первого года своего существования Госбанк работал в условиях резко обесценивающейся валюты,

при напряженной эмиссии бумажных денег. За 1922 г. количество денежных знаков в народном обращении поднялось с 17,5 милл. р. (по счету 1923 г.) до 1.994,5 милл. р., увеличившись в 116 раз, а ценность денежной единицы уменьшилась в соотношении с товарами в 72 раза. Такое состояние денежного обращения поставило перед Государственным банком проблемы, которые едва ли когда-либо в истории хозяйства стояли до того перед каким-нибудь кредитным учреждением, по крайней мере в такой острой форме. Эти вопросы не могли возникать в ту классическую эпоху обесценения бумажных денег, в период французских ассигнатов, с которой наша эпоха имеет так много общих черт, ибо во Франции новые кредитные учреждения, насколько известно, стали возникать уже после того, как металл вернулся в оборот и хозяйство ассигнатов было ликвидировано. Только позднее во 2-й половине 1922 г. и в 1923 г. в аналогичное с русским Государственным банком положение попали банки Австрии и Германии, которые могли уже отчасти руководствоваться в своей деятельности русским опытом. Неудивительно, что вопрос о работе банков в условиях резко обесценивающейся валюты не был освещен в литературе.

Основная трудность, на которую натолкнулся Государственный банк в своей работе в связи с указанными обстоятельствами, заключалась в необходимости изыскания мер для охраны капиталов банка от обесценения. Так как орудием обращения был только советский рубль и все расчеты велись в рублях, то всякая ссуда, выданная даже на самый короткий срок в номинальных рублях, возвращалась в банк значительно уменьшившейся в своем реальном содержании. Государственный банк при своем возникновении не получил от казначейства основного капитала в металле или других реальных ценностях. Ему был ассигнован для оборотов капитал в бумажных рублях на сумму в 2 триллиона рублей

номинальных. Когда эти 2 триллиона рублей были ассигнованы, их стоимость в золоте составляла около 50 миллионов рублей довоенных. Но в тот момент, когда банк открыл свои действия и эти деньги были переданы в его кладовые, они стоили в золоте уже только около 14 милл. р. Если бы банк роздал эти деньги в ссуды определенной группе клиентов на обычных процентах в начале 1922 г., то он через 3—4 месяца получил бы от этих клиентов обратно только 1—2 милл. р. золотом. Для клиентов банка такая ссуда фактически явилась бы подарком, а банк потеряв на этой операции свой реальный капитал, был бы лишен возможности продолжать свою деятельность по кредитованию торгово-промышленного оборота.

Такое соотояние денежного обращения заставляло Госбанк усилено искать выхода в области построения кредитных операций. В поисках этого выхода банк стал применять ряд паллиативных приемов, которые в своей совокупности должны были служить средством для „страховки“ его капиталов от курсовых потерь и в то же время препятствовать превращению банковских ссуд в безвозвратные пособия. В ряду этих паллиативов приходится раньше всего отметить *начисление высоких процентов.* Уже при открытии действии банка были назначены совершенно необычные в банковской практике ставки по активным операциям, а именно в 8—12% в месяц. Через некоторое время ставки были повышены до 12—18% в месяц. Высокая процентная ставка должна была покрывать убытки от падения курса рубля. Однако, темп обесценения рубля значительно обгонял эти нормы и высокие проценты лишь в небольшой степени покрывали убытки банка. Другой компромисс заключался *в участии банка в разнице цен товаров.* При выдаче ссуд с участием банка в разнице цен заемщик обязывался уплатить банку по наступлению срока сверх номинального долга с процентами еще известную часть,—обычно 40—60%, той

разницы в цене, которая могла получиться за период пользования ссудой вследствие резкого обесценения денег. В качестве товара, который принимался при этом, как основа для расчета, служил товар закупавшийся клиентом на ссуду полученную от банка, или основной вид промышленного сырья данной отрасли. Параллельно с этим банк иногда выдавал ссуду с таким условием, чтобы погашение ее производилось изделиями данного предприятия по заранее фиксированной цене. В этих случаях банковской ссуде придавалась форма закупки товара на срок. В связи с этим банк производил торговые операции по продаже поступавших к нему в погашение ссуд товаров, операции, которые, впрочем, большого места в общей деятельности Государст. банка не занимали. Указанные два вида страховки, которые лишь частично покрывали курсовые потери банка от отдельных операций, применялись при финансировании промышленности и внутренней торговли. Что же касается финансирования экспорта, то здесь практиковалась система выдачи ссуд *по счету на иностранную валюту*. Ссуды выдавались экспортерам советскими деньгами, но переводились в фунты стерлингов по курсу дня выдачи, а по наступлении срока эти ссуды погашались иностранной валютой, выручаемой от продажи вывезенных товаров. Этот прием полностью обеспечивал Государственный банк от потери на курсе, и даже нередко оставлял в его пользу значительные курсовые разницы. Эта же операция положила основание образованию валютно-металлического фонда Госбанка, о значении которого мы будем говорить позже.

Наконец, в качестве одного из паллиативов Государственный банк стал практиковать выдачу ссуд *в золотом исчислении*. Ссуда выдавалась советскими знаками, но перечислялась на золотые рубли по курсу дня выдачи: а по наступлению срока заемщик вносил в банк столько советских рублей, сколько стоили по курсу дня платежа числив-

шиеся за ним „золотые“ рубли. Этот прием, который впоследствии вытеснил все остальные, в течение 1922 г. мог вводиться лишь постепенно и по мере того, как страна изживала бумажно-денежное исчисление и переходила во всех своих калькуляциях к золотому счету. До конца 1922 г. усвоение золотого счета осложнялось, главным образом, вследствие того, что в соотношениях между ценой золота и товарными ценами происходили постоянные колебания. Э этой области, как нам уже приходилось отмечать в другой связи, сложилась своеобразная обстановка. В течение 1919—1920 г.г. расценка золотой монеты и иностранной валюты на русском рынке была очень низка. В октябре 1920 г. золотая 10-тирублевая монета расценивалась в советских рублях в 3—3½ раза дешевле, чем товары, по сравнению с довоенным временем. С переходом на новую экономическую политику, когда началась постепенная легализация валютного рынка, „золотой“ рубль стал догонять „товарный“. Иными словами, началось падение товарных цен в золоте. Этот процесс протекал при резких скачках вверх и вниз и соотношение между ценою золота и товарными ценами сильно изменялось из месяца в месяц. Если сопоставить средний месячный индекс товарных цен—„товарный“ рубль—(по данным Конъюктурного Института Нар. Ком. Фин.) со средним курсом золотого рубля на валютном рынке в Москве, то окажется, что „товарный“ рубль стоил дороже „золотого“ рубля по сравнению с довоенным временем:

В сентябр.	1921 г.	на 200%	в мае	1922 г.	на 137%
„ октябре	„	„ 170 „	„ июне	„	„ 207 „
„ ноябре	„	„ 160 „	„ июле	„	„ 208 „
„ декабре	„	„ 65 „	„ августе	„	„ 220 „
„ январе	1922 г.	на 126 „	„ сентябре	„	„ 107 „
„ феврале	„	„ 160 „	„ октябре	„	„ 28 „
„ марте	„	„ 155 „	„ ноябре	„	„ 43 „
„ апреле	„	„ 130 „	„ декабре	„	„ 10 „

Эти данные говорят о крайней неустойчивости соотношений между „золотым" и „товарным" рублем, или, что то-же самое, о неустойчивости товарных цен „в золоте". В ноябре 1921 г. „товары" были дороже золота на 160%, в декабре того же года только на 65%, а в феврале 1922 г. снова на 160% и т. д. В то же время сравнение цифр., относящихся к последней трети 1921 г., с цифрами за соответствующий период 1922 г. указывает на общую тенденцию, выявившуюся в результате колебаний. Эта тенденция сказалась *в значительном понижении товарных цен в золоте.* С сентября 1921 г. до декабря 1922 г. соотношение между курсом золотого рубля и стоимостью товаров изменилось в 3 раза в пользу золотого рубля. Процесс повышения расценки золота и приближения „золотых" товарных цен к мировым паритетам сам по себе был неизбежен. Он являлся, в частности, необходимой предпосылкой для той широкой постановки экспорта, которая осуществилась в 1923 г. Но в то же время этот процесс делал невозможным широкое примеиение „золотого исчисления" в операциях Государственного банка. В моменты низкой расценки золота, напр., в летние месяцы 1922 г. для заемщиков Госбанка получение ссуд „по счету на золото" при их операциях на внутреннем рынке было невыгодно, так же, как для банка была невыгодна выдача этих ссуд по счету на советские рубли.

Перевод кредитных операций на золотое исчисление, впрочем, затруднялся еще вследствие того, что поскольку ссуды выдавались обесценивавшимися денежными знаками, которые в большей или меньшей доле всегда застревали на время в кассах заемщика, последний оказывался вынужденным нести курсовые потери. Особенно значительны были курсовые потери, которые должны были нести на банковских ссудах организации, связанные с крестьянским рынком и производившие заготовки в деревне, ибо пути сообщения и пересылки денег не были еще в достаточной степени на-

лажены, а „скорость обращения“ денег была вследствие этого минимальна. В этой обстановке промышленность и торговля не могли существовать без специальных льгот в области кредита и перевод их рассчетов с банком в полной мере на золото был неприемлем ни для этих предприятий, ни для того рынка, на котором они оперировали. Вот почему и в тех случаях, когда применялся счет в золоте, его нередко „разбавляли“ выдачей части ссуды без страховки по счету на бумажные рубли.

Надо еще упомянуть, что по ссудам в золоте и иностранной валюте Госбанк взимал обычный, хотя и высокий банковский процент в 1% в месяц, и к ним те экстраординарные ставки, которые были установлены для счетов в бумажно-денежном исчислении, не применялись.

Таковы в общих чертах те паллиативные меры, которые применялись Госбанком в течение первого года его работы в целях страховки капитала от обесценения. Чтобы получить правильное представление о работе Государст. банка за этот период, надо, однако, иметь в виду, что в ряде случаев банк выдавал ссуды в бумажно-денежном исчислении без добавочных начислений. Такое льготное кредитование практиковалось в тех случаях, когда по общим соображениям представлялось желательным развить ту или иную операцию. Так, напр., летом 1922 г. Госбанк в целях поощрения продаж в кредит и введения в оборот векселя стал выдавать онкольные ссуды под векселя из 2% в месяц в чистом бумажно-денежном исчислении.

Мы не станем здесь останавливаться на оценке того значения, которое имел каждый из этих примеров в отдельности. В общем и целом, они оказались достаточными для того, чтобы предотвратить обесценение собственных капиталов Госбанка. Курсовые потери, которые банк понес на активных операциях, производившихся по счету на советские рубли без страховки или с неполной страховкой,

частью компенсировались прибылями от финансирования экспорта, но главным образом, покрывались за счет „чужих денег“, т.-е. за счет обесценения текущих счетов и вкладов, принадлежавших почти целиком государственным учреждениям и предприятиям. В общем, курсовые потери оказались покрытыми со значительным избытком. Мы упомянули о том, что первоначальный капитал, полученный Госуд. банком от правительства, составлял по рассчету на золото около 14 милл. р. В течение 1922 г. Госуд. банку были отпущены для операций значительные добавочные суммы. По некоторым приблизительным подсчетам все суммы, полученные Государственным банком от казначейства в его оборотные капиталы, составили около 50 мил. р. золотом по курсу дня. При окончательном перечислении на золото баланса банка, а именно на 1 октября 1923 г. в распоряжении его оказалось, однако, собственных средств на бо́льшую сумму. Но если Государственный банк и вышел из первого операционного года без убытков, или точнее говоря переложил убытки от обесценения своих активов на вкладчиков, в том числе, главным образом, на те же государственные организации, питавшиеся из бюджетных источников, то все же общие условия денежного обращения препятствовали его развитию. По мере обесценения бумажно-денежного знака, шло обесценение баланса банка, и хотя падение ценности активов сопровождалось одновременным обесценением пассивов, и убытки от этого обесценения, как мы сказали, перекладывались в большой степени на вкладчика, общие балансы банка нарастали очень медленно. Вместе с тем и удельный вес Госбанка в народном хозяйстве страны не был достаточно заметен. Госбанк выдавал заемщикам в ссуду советскими рублями суммы значительные по своей ценности, но спустя месяц—другой долг заемщика по отношению к банку составлял гораздо меньшую реальную величину; и роль капитала банка в оборотном капитале заемщика оказывалась

небольшой. О том, как изменялись балансы Государственного банка в их реальном значении, говорят следующие цифры.

Итоги сводных балансов Госуд. банка в 1922 г. составляли:

Год, месяц и число.	В тыс. рублей дензн. 23 г.	В тыс. товарных рубл. по бюджетн. индексу.	В тыс. золотых рублей по курсу вольного рынка.
На 1 января 1922 г. . .	4.764	19.850	—
„ 1 фев. „ . .	4.596	8.189	—
„ 1 марта „ . .	9.792	9.415	—
„ 1 апр. „ . .	18.629	8.354	18.629
„ 1 мая „ . .	28.980	6.300	—
„ 1 июня „ . .	57.974	13.673	—
„ 1 июля „ . .	135.279	30.400	70.275
„ 1 авг. „ . .	272,925	45 336	—
„ 1 сент. „ . .	400.628	73 510	—
„ 1 окт. „ . .	588.348	79.506	111.009
„ 1 ноября „ . .	723.345	57.729	—
„ 1 декабря „ . .	945.588 +295 т. ч.	61.370	72.063

В течение 1-ой половины 1922 г. реальные итоги баланса, вообще, незначительны, С июня по август балансы нарастают, но с сентября—октября этот рост приостанавливается и даже обнаруживается падение реальной ценности пассива. Правда, в активе имеются скрытые резервы в виде иностранной валюты, товаров и „застрахованных“ ссуд, но и

при перечислении баланса в червонцы на 1-ое января 1923 г. он выражается в небольшой сравнительно сумме в 131, 3 милл. черв. руб., лишь в $2^1/_2$ раза превышающей собственный капитал банка. Балансы Государственного банка разделили участь бумажно-денежной массы. *Точно так же, как выпуски бумажных денег не приводили к увеличению ценности бумажно-денежной массы, и непрерывный прилив новых денег в кассы Государственного банка не приводил к росту его рессурсов и к увеличению его удельного веса, как посредника в кредите.*

Но в то же время в течение первого операционного года были подготовлены те условия, которые открыли возможность для более быстрого развития банка в последующий период. Наибольшое значение имело восстановление кредитных форм: введение в оборот векселя, введение переводной и аккредитивной операции и других институтов кредитной связи, восстановление чековой системы и образование расчетных отделов, упорядочение валютного рынка и системы котировок, установление корреспондентских связей с заграничными банками и т. д. Вместе с тем быстро развивалась сеть филиалов банка.

Нарастание сети филиалов Гос. банка шло след. образом:

Имелось	контор	отделений	агентств	всего
На 1 янв. 1922 г.	3	1	—	4
„ 1 июля „	13	58	7	78
„ 1 янв. 1923 г.	23	89	56	168
„ 1 июля „	25	101	103	229
„ 1 янв. 1924 г.	28	108	168	304
„ 1 июля „	27	126	198	351
„ 1 окт. „	28	129	232	389

Как видно из этих цифр, процесс организации основных филиалов, контор и отделений, был, в общем, завершен к началу 1923 г. и к этому времени учреждения банка имелись уже почти во всех губернских городах и в неко-

торых уездных. В течение 1923 — 1924 гг. строится, главным образом, более мелкая сеть—агентств.

Если добавить, что с первых дней деятельности Государственного банка был поставлен вопрос о мерах по регулированию денежного обращения, а с лета 1922 г. в банке начались работы по подготовке эмиссии банковых билетов, мы получим общее представление о работе банка в первый год его существования.

ГЛАВА VII.

Государственный банк С. С. С. Р. в роли банка эмиссионного. Другие кредитные учреждения[1]).

§ 1. *Влияние перехода на червонцы на операции Государственного банка. Рост операций.*

§ 2. *Новые источники средств. Банковая эмиссия. Депозиты.*

§ 3. *Средства казначейства в операциях Госбанка.*

§ 4. *Активные операции Государственного банка. Валютно-металлической фонд. Кредитные операции.*

§ 5. *Другие кредитные учреждения.*

§ 6. *Кредитная система.*

§ 1. Мы осветили выше ту обстановку, которая привела в конце 1922 г. к эмиссии нового денежного знака—червонца, выпуск которого был возложен на Государственный банк. Нам приходилось уже говорить об общем значении, которое эта мера имела для санирования денежного обращения страны в его целом. Посмотрим теперь, какие последствия она имела для самого Государственного банка.

В этом отношении приходится раньше всего отметить, что переход на червонцы дал возможность Государственному банку окончательно *перевести свои активные операции на твердо-валютное исчисление*. Элементы этого исчисления, впрочем, как мы видели, имелись в операциях Государственного банка и в течение 1922 г.: в счетах

---

[1]) Цифровые данные о Госбанке—по балансам, отчетам и др. материалам Правления Госбанка. Данные на 1 июля 1924 г.—предварительные. Цифры о других кредитных учреждениях взяты из балансов и отчетов этих последних, частью по „Вестнику Финансов“ за 1924 г. № 4—5, 6,8.

в иностранной валюте, в ссудах с частичным „золотым исчислением“ и т. п.

Перевод операций на твердо-валютное исчисление приостановил процесс обесценения баланса Госбанка и с 1923 г. начинается быстрое их наростание. Вместе с тем растет удельный вес банка в народном хозяйстве страны. Об этом общем росте банка дают представление следующие цифры.

Активы Госбанка, выраженные в червонных рублях составляли (в тыс. черв.):

на 1 января 1923 г.	13.127
„ 1 февраля „	16.330
„ 1 марта „	22.399
„ 1 апреля „	28.553
„ 1 мая „	39.613
„ 1 июня „	43.694
„ 1 июля „	51.602
„ 1 августа „	60.698
„ 1 сентября „	72.881
„ 1 октября „	83.655
„ 1 ноября „	90.865
„ 1 декабря „	97.860
„ 1 января 1924 г.	109.368
„ 1 февраля „	119.035
„ 1 марта „	127.608
„ 1 апреля „	136.720
„ 1 мая „	145.098
„ 1 июня „	152.851
„ 1 июля „	157.480
„ 1 августа „	155.680
„ 1 сентября „	154.200

В течение 1923/1924 гг. происходит, таким образом, быстрое наростание балансов Госбанка. За 1-ое полугодие 1923 г. баланс вырастает со 131 милл. р. до 516 милл. р., т.-е. увеличивается почти в 4 раза, за 2-ое полугодие

1923 г. он возрастает до 1.094 м. т.-е. увеличивается больше, чем в 2 раза, а за 1-ое полугодие 1924 г. до 1.575 милл. р., т.-е. почти в $1^1/_2$ раза.

* * *

§ 2. Другое весьма существенное изменение было внесено в работу Государственного банка тем обстоятельством, что *выпуск банковых билетов* явился сам по себе новым источником для пополнения его рессурсов. В течение первого года своей деятельности Государственный банк работал почти исключительно на средства казны и на суммы, поступавшие во вклады и на текущие счета, которые однако, также состояли, главным образом, из средств казначейства. При всем том, как мы могли видеть из приведенных выше цифр оценки балансов Госбанка в золоте, общие размеры средств, которыми оперировал банк в течение этого периода, были невелики. Положение резко изменилось в течение 1923 г. Эмиссия собственных банковых билетов дала Государственному банку возможность направить в различные активные операции до июля 1924 г. около 375 милл. р. золотом в добавление к его основному капиталу, размер которого был зафиксирован на 1 мая 1923 г. в 50 милл. р.

В то же время переход на червонцы вызвал значительный *прилив вкладов* в Государственный банк. Введение текущих счетов в червонцах устранило то препятствие, которое до того времени задерживало прилив „чужих денег“ в банк. Так как вклады перестали подвергаться обесценению, то предприятия получили импульс для хранения своих касс в банке. В то же время новая эмиссия банкнот также должна была вызвать прилив средств на текущие счета. И мы, действительно, наблюдаем в течение 1923 г. заметное нарастание вкладов.

Общую картину роста вкладов и текущих счетов в Гос-

банке и других кредитных учреждениях дает следующая таблица:

Год месяц и число.	Вклады и текущие счета в Государственном банке (в тыс. черв.)					Вклады и тек. счета в дугих кредитн. учреждениях (в тысяч. черв.).
	Н. К. Ф.	Прочие.			Всего.	
		В русск. валюте.	В иностр. валюте.	Итого.		
1 января 1923 г.	1.133	2.050	543	2.593	3.726	148
1 февраля „ „	1.429	2.476	736	3.212	4.641	435
1 марта „ „	1.943	3.586	850	4.436	6.379	948
1 апреля „ „	2.523	5.192	895	6.087	8.610	2.284
1 мая „ „	2.579	6.749	910	7.659	10.238	3.944
1 июня „ „	2.460	7.270	836	8.106	10·566	4.709
1 июля „ „	3.912	8.086	855	8.941	12.853	5.069
1 августа „ „	4.539	8.123	793	8.916	13.455	6.329
1 сентября „ „	5.817	8.527	906	9.433	15.250	6.917
1 октября „ „	8.646	8.481	762	9.243	17.889	6.556
1 ноября „ „	10.138	8.165	950	9.115	19.253	—
1 декабря „ „	12.527	9.609	1.458	11.067	23.594	—
1 января 1924 г.	15.935	11.325	825	12.150	28 085	10.805
1 февраля „ „	17.378	13.457	1.048	14.505	31.883	13.118
1 марта „ „	19.147	13.895	1.011	14.905	34.052	13.335
1 апреля „ „	21.876	12.872	1.542	14.414	36.290	13.214
1 мая „ „	23.337	12.708	1.503	14.211	37.588	14.683.
1 июня „ „	20.291	16.386	1.971	18.357	38.648	17.352
1 июля „ „	18.085	15.956	1.583	17.539	35.623	18.813
1 августа „ „	17.646	16.741	1.786	18.527	36.172	—
1 сентября „ „	17.573	17.424	1.505	18,929	36.502	—

Вклады и текущие счета разных учреждений, кроме НКФ, состоявшие в Госбанке, распределялись, в частности, между правлением и филиалами следующим образом:

Год, месяц и число.	Текущие счета и вклады (в тыс. чер.).		%% отношение 2 и 1.
	В правлен.	В филиалах.	
На 1 января 1923 г.	1.412	1.181	83,7
„ 1 февраля „	1.656	1.557	94,0
„ 1 марта „	2.002	2.435	121,6
„ 1 апреля „	2.851	3.236	113,5
„ 1 мая „	3.616	4.037	111,6
„ 1 июня „	2.979	5.127	172,0
„ 1 июля „	3.019	5.922	196,2
„ 1 августа „	2.964	5.952	200,8
„ 1 сентября „	2.751	6.682	242,9
„ 1 октября „	3.024	6.219	205,7
„ 1 ноября „	2.986	6.128	205,3
„ 1 декабря „	3.758	7.309	194,5
„ 1 января 1924 г.	3.513	8.637	245,9
„ 1 февраля „	4.610	9.895	214,5
„ 1 марта „	4.582	10.323	225,3
„ 1 апреля „	5.603	8.812	157,3
„ 1 мая „	4.885	9.311	190,0
„ 1 июня „	7.612	10.745	141,2
„ 1 июля „	6.438	10.568	164,1
„ 1 августа „	6 914	11.613	167,9
„ 1 сентября „	6.352	12.577	198,0

Как видно из этих данных, вклады и текущие счета нарастали в Госбанке весьма интенсивно. К началу 1923 года остаток вкладов и текущих счетов был незначителен, составляя 37 милл. руб. золотом, а к концу того же года он вырос до 280 милл. руб. В течение года Госбанк получил из этого источника около 240 милл. руб. Рост вкладов

даже обогнал эмиссию червонцев и дал Госбанку больше средств, чем выпуск его билетов,

Но если от суммарных данных подойти к более подробному анализу состава вкладов и текущих счетов Госбанка, то нетрудно будет заметить, что они слагаются, главным образом, из средств казны. На долю текущих счетов и вкладов НКФ приходится:

на 1 января 1923 г.	30,3%	всего остатка.
„ 1 апреля „	29,3%	„ „
„ 1 июля „	31,1%	„ „
„ 1 октября „	48,3%	„ „
„ 1 января 1924 г.	56,6%	„ „
„ 1 апреля „	60,3%	„ „
„ 1 мая „	63,3%	„ „

С конца 1923 года вклады НКФ составляют больше половины всех вкладов и текущих счетов Госбанка, при чем они особенно быстро нарастают как абсолютно, так и относительно с последнего квартала 1923 г.*).

Это обстоятельство ослабляет значение роста текущих счетов в Государственном Банке, но положительное влияние перехода на червонцы на развитие вкладной операции все же остается бесспорным, что можно видеть из следующего сопоставления остатка вкладов с суммой денежных знаков в обращении.

---

*) Главную часть этих средств казначейства составляют „срочные вклады" Нар. Ком. Фин., на которых состояло: на 1-е сентября 1923 г.—38 мил. р., на 1-е октября—47 мил. р. зол., на 1-е ноября—91 мил. р., на 1-е декабря—93 мил. р., а на 1-е—января 1924 г.—106 мил. р. Быстрый рост этих сумм связан с тем „прощальным" выпуском советских знаков, который был сделан в конце 1923 г. для финансирования хлебозаготовок и, в частности, хлебного экспорта. Госбанк, как известно, в кампанию 1923—1924 г.г. принял активное участие в финансировании заготовок хлеба. С этой целью банком были открыты кредиты ряду экспортных организаций. Ссуды

Вклады и текущие счета в соотношении с общей массой червонцев и советских знаков в обращении составляли:

Год, месяц и число.	Вклады и текущие счета в Гос. банке (кроме вкладов Н.К.Ф.) в тыс. черв.	В %% отношении к общ. массе черв. и сов. руб. в народном обращении.	Вклады и текущие счета других кредитных учреждений (в тыс. чер.)	Вклады и текущие счета всех кредитн. учреждений (в тыс. черв.).	В %% отношении к общ. массе черв. и сов. руб. в народном обращении.
На 1 января 1923 г. .	2.050	17,4	148	2.198	18,7
„ 1 февраля „ .	2.476	18,3	435	2.911	21,5
„ 1 марта „ .	3.586	23,7	948	4.534	30,0
„ 1 апреля „ .	5.192	29,8	2.284	7.476	42,9
„ 1 мая „ .	6.749	39,5	3.944	10.693	62,7
„ 1 июня „ .	7.270	42.5	4.709	11.979	7,00
„ 1 июля „ .	8.086	42,8	5.069	13.155	69,7
„ 1 августа „ .	8.123	36,5	6.329	14.452	65,0
„ 1 сентября „ .	8.527	34,3	6.917	15.444	62,1
„ 1 октября „ .	8.481	31,3	6.556	15.037	55.5
„ 1 ноября „ .	8.165	27,1	—	—	—
„ 1 декабря „ .	9.609	32,3	—	—	—
„ 1 января 1924 г. .	11.325	37.3	10.805	22.431	72,6
„ 1 февраля „ .	13.457	41.4	13.118	26.575	81,6
„ 1 марта „ .	13.895	38,1	13.335	27.230	74,5
„ 1 апреля „ .	12.872	31,2	13.214	26.086	63,2
„ 1 мая „ .	12.708	28,5	14.683	27.391	61,4
„ 1 июня „ .	18.357	38,9	17.352	35.709	75,5

под хлеб в осенние месяцы выдавались не червонцами, а советскими рублями, внесенными Нар. Ком. Фин. в форме срочного вклада в кассы Госбанка. Этот вклад затем постепенно погашался из вы-

К началу июня 1924 г. вклады и текущие счета различных предприятий и учреждений, кроме НКФ, составляют 75,5% всей денежной массы. Этот процент нельзя считать достаточно высоким. Он отстает от довоенных соотношений. Однако, такой размер депозитов может уже служить некоторым исходным пунктом для развития чекового оборота.

Вернемся к анализу вкладов и текущих счетов Госбанка с точки зрения состава вкладчиков. Если разбить вкладчиков на 4 группы: государственные организации и предприятия, кооперативные организации, частные лица и учреждения и кредитные учреждения, то остатки вкладов и текущих счетов распадутся между этими четырьмя группами следующим образом: (См. таблицу на следующ. странице).

В таблице бросается в глаза преобладающее значение средств государственных организаций, в состав которых, впрочем входит и ряд организаций, не занимающихся хозяйственною деятельностью в узком смысле этого слова, и ничтожная роль вкладов частных лиц и учреждений. По правлению Госбанка государственные предприятия имеют по данным на 1 янв. 1924 г. 89,3% всех вкладов и текущих счетов, а частные лица и учреждения 4,1%, а по филиалам—на 1 октября 1923 г. государственные учреждения 85,4%, а частные лица—8,4% при сравнительно большом количестве счетов. Такое строение текущих счетов Госбанка является следствием того, что почти все более или

ручки за вывозимый хлеб. Таким образом, в оборотах Госбанка оказались завязанными значительные средства казны. Надо отметить, что в старом Гос. банке вклады и текущие счета также состояли, главным образом, из средств казначейства. Так по балансу на 1 января 1914 г. числилось на текущем счету Департ. Гос. казначейства 608 мил. р., на специальных средствах и депозитах 343 мил. р., а на текущих счетах разных лиц и учреждений всего 207 мил. р.

Количество текущих счетов и вкладов и остатки (в тыс. черв.):

	По правлению (на 1 января 1924 г.).		По филиалам (на 1 октября 1923 г.).	
	Количество счетов.	Сумма	Количество счетов	Сумма.
Государствен. организаций.	1.128	2.528	23.888	5.122
Кооперативн. организаций.	187	103	2.448	131
Частных лиц и учреждений.	671	117	18.152	503
Кредитных учреждений.	37	74	345	241
Всего. . . .	2.023	2.882	44.833	5.997

менее крупные предприятия сосредоточены в руках государства, а средние и мелкие предприятия, находящиеся в руках частных лиц, в общем, не держат еще денег в кредитных учреждениях и в особенности в Госбанке. Последнее обстоятельство объясняется тем, что Госбанк в активных операциях работает по преимуществу с крупными государственными и кооперативными предприятиями и мало связан с частной клиентурой, и сравнительно низкими ставками, которые платит Госбанк по текущим счетам. Во второй половине 1923 г. Госбанк платил по текущим счетам в червонцах 4% годовых, а по вкладам до 7—8% годовых. Между тем рыночная цена денег в это время во много раз превышала указанные ставки. Общества взаимного кредита, работающие по преимуществу с частными предприятиями и на частные деньги, нередко платят по текущим счетам в червонцах до 3% и более в месяц, а процент так наз. вольного рынка стоит еще выше.

При существовании в частном обороте такой высокой цены на деньги, частные предприятия не имеют достаточных импульсов для помещения своих денег в Госбанке. Вот почему в Госбанк притекают по преимуществу капиталы таких учреждений, которые по своему характеру не могут дать им другого назначения, как, например, деньги органов социального страхования, госуд. страхования, железных дорог и т. п., или же кассовые остатки госуд. предприятий, связанных с Госбанком по своим активным операциям.

* *

§ 3. В 1922 г. до превращения Госбанка в банк эмиссионный, его рессурсы пополнялись, главным образом, за счет средств государственного казначейства, а в 1923 г. банк получил крупный источник средств в своей эмиссии банковых билетов и в притоке вкладов. Однако, и в 1923 г. средства казны продолжают занимать заметное место в пассивах Госбанка, причем участие средств казны в операциях Госбанка не ограничивается теми вкладами НКФ, о которых мы говорили выше.

Для того, чтобы оценить общую роль средств казны в пассивах Госбанка, приведем баланс банка на 1 июня 1924 г., который нам в дальнейшем поможет осветить и некоторые другие стороны деятельности банка.

Средства казны выступают в этом балансе, главным образом, в двух формах. Раньше всего к ним относятся те „вклады НКФ“, о которых нам уже приходилось говорить. Сверх тех 73 милл. руб., которые выделены как „вклад НКФ“, казначейство, как можно было видеть из приведенных выше цифр, имеет некоторые суммы и в составе остальных депозитов. Наряду с этими депозитами Госбанком получены от государства и те 137 милл. руб. золотом, которые фигурируют под рубрикой: „специальных средств для промышленных ссуд“. Дело в том, что в течение последних

Сводный баланс Госбанка на 1 июня 1924 г. (в тыс. черв.).

АКТИВ.		ПАССИВ.	
Касса	3.522.358	Основной капитал	5.000.000
Особые ссуды промышленн.	13.493.455	Оборотный капитал конт. и отделений	26.525.710
Вексел. и учетн. операции:		Банковые билеты в обр.	36.700.000
1) обеспечивающие эмиссию	12.188.300	Спец. средства для пром. ссуд	13.727.779
2) остальные	8.250.648	Вклады, текущие счета и депозиты *)	38.648.604
Ссуды товарные:		Переводная операция	3.565.254
1) обеспечивающие эмиссию	6.094.016	Междуконторные расчеты	6.774.997
2) остальные	18.597.045	%% полученные	5.907.692
Ссуды сельско-хозяйственн.	2.494.988	Прочие пассивы	14.932.226
Товары и ценные бумаги	5.897.243	Прибылл 1923 г.	1.068.441
алюта и драгоц. металлы:			
1) обеспечивающие эмиссию	19.917.684		
2) остальные	11.951.735		
Междуконторные расчеты	33.271.397		
Текущие расходы	2.103.223		
Прочие активы	15.068.610		
БАЛАНС	152.850.704	БАЛАНС	152.850.703

*) Вклады НКФ = 7.281.113.

двух лет по государственному бюджету отпускаются специальные средства для поддержания государственной промышленности. Эти средства передаются предприятиям в форме долгосрочных ссуд, обычно на срок от 2 до 5 лет. Раньше эти ссуды выдавались в бумажно-денежном исчислении, но с 1923 г. выдача стала производиться в золоте. Самая выдача ссуд происходит по специальным назначениям, устанавливаемым ВСНХ, и к этим назначениям Госбанк отношения не имеет. Тем не менее ссуды проводятся через Госбанк. Наркомфин передает деньги в кассы банка, а этот последний заключает соответствующий договор с заемщиком, которому назначена та или иная ссуда. Таким образом все эти ассигнования проходят через баланс Госбанка. Они фигурируют в его пассиве под рубрикой „счета специальных средств“ и в активе под рубрикой „счета особых ссуд промышленности“. Обе суммы почти совпадают, и таким образом, вся эта операция на непосредственной деятельности Госбанка не отражается, если не считать того, что часть выдаваемых банком в таком порядке ссуд, несомненно, оседает на его текущих счетах и дает ему возможность развивать другие свои операции. Хотя все эти ссуды в течение 1923 г. записывались за клиентами долгом в червонцах, они фактически почти полностью выдавались советскими рублями по курсу дня. Они питались, таким образом, эмиссией советских рублей.

Итак, к средине 1924 г. в операциях Госбанка оказались завязанными средства казначейства, сверх сумм, отпущенных на выдачу особых ссуд промышленности, на общую сумму около 200 мил. руб. Но главная масса этих средств была передана Госбанку на определенные цели и Госбанк выступал при их использовании лишь, как посредник. Отчасти посреднический характер имеет и операции по финансированию хлебной кампании. Госбанк выступает, таким образом, до некоторой степени в двойной роли: в меньшей части

как посредник по исполнению казначейских операций, и в большей—как эмиссионно-кредитный институт, ведущий операции за счет банковских рессурсов.

§ 4. Мы видели, что рессурсы, которыми располагал Госбанк в 1923—1924 г.г. для своих непосредственных операций складывались из 3-х основных статей: а) из собственного капитала, б) на эмиссии банковых билетов и в) из сумм, притекавших на текущие счета и во вклады. Вообще, все эти 3 источника вместе взятые дали в распоряжение Госбанка к средине 1924 г. капитал в сумме около 800 милл. руб. зол.

Как разместил Госбанк эти средства?

Обращаясь к рассмотрению активных операций Госбанка, мы замечаем *два* направления в движении его средств, при чем оба направления достаточно типичны для эмиссионного банка, находящегося в начальной стадии своего развития. А именно, мы видим, что *одна часть средств пошла на накопление фонда драгоценных металлов и иностранной валюты, а другая—на предоставление кредитов различным предприятиям.*

Валютно-металлический фонд, которым располагает Государственный банк, складывается из 4 статей:

1) Драгоценных металлов;

2) Иностранной валюты в банкнотах и монете;

3) Свободных сумм, состоящих на его счетах в заграничных банках (по счету „Корреспондентов Ностро“), и

4) Иностранной валюты в траттах и девизах.

Об общем нарастании валютно-металлического фонда Госбанка можно судить по следующим цифрам. Госбанк имел золота и иностранной валюты в России и за границей на сумму (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	. .	3.148	„ 1 июня	„ . .	7.558
„ 1 февраля	„ . .	4.193	„ 1 июля	„ . .	9.154
„ 1 марта	„ . .	5.132	„ 1 августа	„ . .	11.573
„ 1 апреля	„ . .	6.481	„ 1 сентября	„ . .	13.664
„ 1 мая	„ . .	7.384	„ 1 ноября	„ . .	16.569

На 1 октября 1923 г. . 15.853	На 1 апреля 1924 г. . . 30.113
„ 1 декабря „ . . 18.556	„ 1 мая „ . . 31.086
„ 1 января 1924 г. . . 21.354	„ 1 июня „ . . 31.869
„ 1 февраля „ . . 24.655	„ 1 июля „ . . 30.346
„ 1 марта „ . . 27.182	„ 1 августа „ . . 31.355
	„ 1 сентября „ . . 31.314

Как видно из этих данных, валютно-металлический фонд Госбанка составлял к началу 1923 г. 31,5 милл. руб., на 1 января 1924 г. он возрос до 213.5 милл. руб., а на 1 июля 1924 г. до 303.5 милл. р. увеличившись за полтора года на 272 милл. руб. Из фонда в 303.5 милл. руб. имевшегося в распоряжении Госбанка к средине 1924 г., в траттах и девизах состояло около 8 милл. руб., а остальную сумму в 295 милл. руб. составляли драгоценные металлы, иностранные банкноты и свободные суммы, состоявшие на счетах банка у его заграничных корреспондентов. Из общего количества золота и валюты на 1 июля 1924 г. для обеспечения эмиссии служила сумма в 201,3 милл. руб., а сумма в 101,2 милл. руб. составляла свободный резерв банка.

Общее наростание валютно-металлического фонда протекало весьма интенсивно, причем, как видно из приведенных цифр, оно шло особенно быстро во 2-ую половину 1923 г. и 1-ую четверть 1924 г. С января по июнь 1923 г. валютно-металлический фонд возрос *на 60 мил. руб. зол.*, с июля по декабрь *на 122 мил. руб.*, а с января по апрель 1924 г. *на 88 мил. руб.*. Если сопоставить валютно-металлический фонд с эмиссией банковых билетов, то окажется, что количество банкнот в обращении было покрыто на 1 апреля 1023 г. на 144,0% на 1 июля на 95,3% на 1 октября на 67,4%, на 1 января 1924 г. на 76,0%, на 1 апреля 1924 г. на 96,6%, а на 1 июля 1924 г. на 101,3%. Наличность золота и валюты значительно превосходит тот минимум в 25%, который согласно закону необходим для обеспечения эмиссии.

Указанное нарастание валютно-металлического фонда Госбанка явилось результатом общей экономической обста-

новки. Надо сказать что, 1923 г., в особенности вторая его половина, прошел в условиях форсирования экспорта и при стремлении к сокращению импорта. К экспорту леса, льна, пушнины, масла, которые начались еще с 1921/22 г., прибавился экспорт хлеба. Этот экспорт частью финансировался самим Госбанком, частью производился на собственные средства экспортеров. Но почти вся валютная выручка от экспорта притекает в Госбанк. В главной своей массе она предъявляется экспортерами Госбанку в обмен на червонцы, необходимые им для продолжения их операций, но в известной доле она оседает на его текущих счетах в иностранной валюте. В результате этого, валютно-металлический фонд Госбанка стал быстро нарастать, несмотря на то, что банк частью использовал иностранную валюту на финансирование импорта промышленного сырья, главным образом, хлопка.

Мы упомянули о текущих счетах в иностранной валюте. Их необходимо иметь в виду при оценке чистого остатка золота и валюты, имеющегося в распоряжении баика. Если учесть обязательства Госбанка в иностранной валюте по пассиву, (главным образом, текущие счета в золоте и иностранной валюте), то чистый остаток золота и валюты в распоряжении Госбанка составит на 1 января 1924 г. около 130—140 мил. руб. золотом. Но при этой скидке надо в свою очередь иметь в виду следующие два обстоятельства: на текущих счетах в иностранной валюте состоят, в главной массе, те деньги казначейства, о которых мы говорили выше при анализе вкладов, а, во-вторых, и на активной стороне баланса Госбанка, кроме золота и валюты в чистом виде, имеются „скрытые“ валютно-металлические резервы. К ним относятся те ссуды, которые состоят за экспортерами, и должны быть возвращены в банк в иностранной валюте, Эти активы в иностранной валюте, в общем и целом, приблизительно покрывают валютные обязательства Госбанка значащиеся на его пассиве.

Накопление Госбанком 300-миллионного золотого фонда имело, конечно, положительные последствия. Это обстоятельство не только дало возможность Госбанку выпустить на сумму около 500 мил. руб. билетов, но сыграло известную роль в придании устойчивости червонцу.

Обращаясь к рассмотрению кредитной деятельности Госбанка, приведем раньше всего данные об общем развитии кредитных операций Госбанка.

Общая задолженность Госбанку со стороны его заемщиков по основным операциям составляла (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	3.075	На 1 ноября "	30.490
" 1 февраля "	3.521	" 1 декабря "	29.330
" 1 марта "	4.875	" 1 января 1924 г.	30.980
" 1 апреля "	7.420	" 1 февраля "	32.787
" 1 мая "	9.162	" 1 марта "	35.613
" 1 июня "	11.998	" 1 апреля "	37.539
" 1 июля "	17.049	" 1 мая "	39.558
" 1 августа "	21.211	" 1 июня "	42.689
" 1 сентября "	26.435	" 1 июля "	47.037
" 1 октября "	28.165	" 1 августа "	46.655
		" 1 сентября "	47.104

В частности, задолженность на 1 июля 1924 г. слагалась из следующих отдельных статей (в тыс. черв.):

Производственные целевые кредиты	7.441
Учет векселей	10.799
Спец. текущ. счет. под векселя	7,487
Учет срочн. бумаг и долг. обязат.	230
Спец. тек. счета под тов. и тов. документы	10.634
Ссуды срочн. под тов. документы	1.302
Товарные аккредетивы	664
Ссуды под залог ценн. бумаг, тратт и девиз	1.932

Из общей суммы задолженности приходилось (в тыс. черв.):

	На задолженность по Правлению.			На задолженность по отделениям.		
На 1 января 1923 г.	2.073	или	67,4%	1.002	или	32,6%
„ 1 апреля „	4.470	„	60,3%	2.950	„	39,7%
„ 1 июля „	10.003	„	58,6%	7.046	„	41,4%
„ 1 октября „	13.312	„	47,2%	15.522	„	52,8%
„ 1 января 1924 г.	15.870	„	51,2%	15.110	„	48,8%
„ 1 апреля „	18.931	„	50,4%	18.608	„	49,6%
„ 1 июля „	22.797	„	48,9%	23.814	„	51,1%

Возвращаясь к приведенным выше цыфрам общего роста кредитных операций, мы видим, что Госбанк поместил в общей сложности в этих операциях свыше 450 мил. руб. Если прибавить эту цифру к тем 300 мил. руб., которые, как мы видели, были затрачены на образование валютно-металлических ресурсов банка, и принять еще во внимание хлебные операции, в которых на 1 янв. 1924 г. было помещено около 65 мил. руб., мы и получим, приблизительно, те 800 милл. руб., которые банк получил от перечисленных выше 3 источников и которые он мог направить в свои активные операции.

Сопоставление двух рядов цифр, а, именно, движения валютно-металлического фонда, с одной стороны, и помещения средств в кредитные операции, с другой, дает такую картину.

	В драг. мет. и иностр. вал.				В кред. опер. (кроме хлеба).			
на 1 янв. 1923 г. .	3.148	тыс. чер.	или	50,6%,	3.075	тыс. чер.	или	40,4%
„ 1 апр. „ .	6.481	„	„	46,7%,	7.420	„	„	53,3%
„ 1 июля „ .	9.154	„	„	34,9%,	17.049	„	„	65,1%
„ 1 окт. „ .	15.853	„	„	36,0%,	28.165	„	„	63,9%
„ 1 янв. 1924 г. .	21.354	„	„	40,8%,	30.980	„	„	59,2%
„ 1 апр. „ .	30.113	„	„	44,5%,	37.539	„	„	55,5%
„ 1 июля „ .	30.346	„	„	40,9%,	47.037	„	„	59,5%
„ 1 авг. „ .	31.355	„	„	40,2%,	46.655	„	„	59,8%
„ 1 сент. „ .	30.314	„	„	38,2%,	49.104	„	„	61,8%

Как видно из этих данных, в течение 1-ой половины 1923 г. кредитные операции развивались быстрее, чем накопление валютно-металлического фонда, а во 2-ую половину того же года соотношение этих двух групп активных операций изменилось и рост кредитных операций начал отставать от роста помещений в золоте и иностранной валюте. Затем в 1-ой половине 1924 г. соотношения снова стали складываться в пользу кредитных операций.

Мы видели, что к средине 1924 г. Госбанк поместил в различных предприятиях средства на сумму около 450 мил. руб. Чтобы дать представление о том, в какие предприятия были направлены эти средства, приведем таблицу распределения задолженности клиентуры Госбанка по отраслям промышленности на 1 мая 1924 г. (См. табл. на стр. 171).

Как видно из этой таблицы, за счет НКФ финансируются по преимуществу отрасли тяжелой индустрии, горная и металлургическая, а также сельское хозяйство, между тем как средства Госбанка направлены в значительной степени в область торговли и в легкую индустрию—текстильную, пищевую (сахарную) и лесную. „Разделение труда" между операциями за счет НКФ и операциями за счет Госбанка не является случайным. Оно вытекало из общей линии кредитной политики. Госбанк стремился ставить свою кредитную работу на коммерческих основаниях и потому должен был воздерживаться от кредитования тяжелой индустрии, которая в течение 1923 г. еще оставалась, в общем, дефицитной. Горная и металлургическая отрасли в 1923 г. нуждались не в кредите, а в прямых или косвенных бюджетных дотациях, которые и были ими получены в форме долгосрочных ссуд за счет НКФ. Госбанк же, благодаря этой системе, получил возможность производить отбор клиентуры, финансируя относительно более устойчивые предприятия.

Отбор клиентуры и сосредоточение кредитных операций на финансировании легкой индустрии, а также внутренней

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ

по кредитным операциям Госбанку на 1 мая 1924 г. по отраслям народного хозяйства (в тысячах червонцев).

№№ по поряд.	Отрасли народного хозяйства.	За счет Госбанка.			За счет НКФ.	ВСЕГО
		Правлен.	Филиалы.	Итого.		
1	Топливная	83,6	1.135,0	1.218,6	4.303,3	5.521,9
2	Металлургическая	72,1	220,5	292,6	1.214,5	1.507,1
3	Проч. горная	39,8	57,4	87.2	120,0	207,2
4	Металообрабат.	217,3	446,0	663,3	2.356,9	3.020,2
5	Химическая	352 9	306,6	659,5	291.0	950 5
6	Обр. камн. зем.	60,6	122.2	182.8	130,2	313,0
7	Лесная и деревооб.	3.069,5	706 6	3.776.1	0.8	3.776 9
8	Текстильная	3.932,0	1.741,6	5.673,6	1.439,3	7.112.9
9	Одеж. и туал.	85,2	227,9	313,1	17,1	330,2
10	Кожевенная	878,4	624.9	1 503,3	496,0	1.999,3
11	Сахарная	1.926.5	57,6	1.984.1	629,8	2.613.9
12	Проч. пищевая	276,4	911,0	1.187,4	99,5	1.286,9
13	Бумажная	85.7	108,8	194,5	65,9	260,4
14	Издат. и полиграф.	245,6	110,3	355.9	3,3	359,2
15	Электротехн.	24,2	52,3	76,5	231,1	307,6
16	Строительная	—	49,2	49.2	51,2	100,4
17	Смешанная	30,0	243,1	273,1	225,9	499,0
18	Прочая	5,0	225,2	230,2	574,2	804.4
19	Сельск.-хоз	65,5	38,1	103,6	1,786.1	1 889,7
20	Почта и телегр.		—	—	2,7	2,7
21	Транспорт	796,5	636,7	1.433,2	10,5	1.443,7
22	Торговля	992,1	2.115,3	3.107.4	132,4	3 239,8
	Итого по гос. предп.	13.238,9	10.136,3	23.375,2	14.177,7	37 552.9
23	Сел. хозяйство	756.2	931,9	1.688,1	163,8	1.851,9
24	Лесная	141,4	64,5	205,9	—	205,9
25	Пищевая	40,6	22,5	63,1	—	63,1
26	Изд. и полиграф.	14,0	11,5	25,5	—	25,5
27	Смешанная	41.8	256,2	298,0	20.5	318,5
28	Потр. коопер.	1.427,5	4.249,6	5.677.1	551.3	6.228.4
	Итого по коопер.	2.421.5	5.536.2	7.957,7	735,6	8,693,3
29	Торговля	17,8	557,3	575,1	1,5	576,6
30	Пр. част. предпр.	1.5	80,6	82,1	—	82,1
	Итого по част. клиен.	19,3	637,9	657,2	1,5	658.7
31	Акц. банки	2.306,5	1.285,4	3.591,9	154,8	3.756.7
32	Пр. кред. учреж.	50.3	538.8	589.1	—	589.1
	Итого по кред. учр.	2.356,8	1.824,2	4 181.0	154.8	4.335.8
	ВСЕГО	18.036,5	18.134,6	36.171,1	15.069,6	51.240 7
	Ссуды п/цен. бум., нераспр. по отр. нар. хоз	1.393,1	—	1.393,1		1.393,1
	ВСЕГО	19.4296	18.134,6	37.564,2	15.069,6	52.633,8

и внешней торговли делает помещения Госбанка достаточно обеспеченными, поскольку его кредитам в хозяйстве заемщиков соответствуют в должном размере реальные ценности. Но в то же время, кредитная часть активов Госбанка имеет слабую сторону: она заключается в их недостаточной ликвидности. Те 400—450 мил. руб., которые состоят у Госбанка за его клиентурой, завязаны в оборотах соответствующих предприятий и не могут быть изъяты из этих предприятий без тяжелых для них последствий. Если проследить движение задолженности отдельных отраслей промышленности по месяцам, то можно заметить, что почти каждая отрасль непрерывно берет у Госбанка новые средства. И не только у целых отраслей хозяйства, но и у каждого отдельно крупного предприятия задолженность Госбанку в течение 1923/4 г.г. непрерывно растет из месяца в месяц. Понижение задолженности отдельных предприятий и сезоные колебания этой задолженности проявляются в небольшой степени. Погашение старой задолженности сплошь и рядом происходит одновременно с получением от банка новых кредитов. Тот постоянный прилив и отлив средств из банка в предприятие и обратно, который характерен для взаимоотношений между банком и его клиентурой при развитой системе кредита, встречается пока в практике Госбанка лишь в небольшой степени. Такое положение вещей объясняется тем, что большинство клиентов Госбанка, государственные, кооперативные и отчасти и частные предприятия, в сущности возникли или по крайней мере стали работать на правильных коммерческих началах одновременно с Госбанком, с конца 1921 г. При своем возникновении или „перерождении" они обладали очень незначительными оборотными капиталами, небольшим наследством, которое НЭП получил от предшествующей эпохи. В то же время все эти предприятия в течение 1922 г. и в особенности 1923/4 г.г. пережили такую же полосу быстрого развития, как и сам Государ-

ственный Банк. Это развитие в значительной мере оказалось возможным благодаря усилению оборотных капиталов путем полученных от Госбанка кредитов. При всем том потребность в оборотных капиталах удовлетворялась очень скудно. Во всяком случае в них ощущался постоянный недостаток при данной структуре этих предприятий. Этим объясняется, что в течение 1923—1924 г.г. не наблюдалось еще того процесса временного освобождения части оборотных средств в известные периоды года, который характерен для обычных условий хозяйства.

Надо, впрочем, сказать, что в этой недостаточной ликвидности активов Госбанка играет известную роль и другой момент, который также принадлежит к числу слабых сторон в обстановке работы Госбанка. Мы имеем в виду особые условия *дисконтной* политики.

В конце 1922 г., когда начался выпуск червонцев и активные операции были переведены на твердовалютное исчисление, Госбанк стал платить по текущим счетам в червонцах 4% годовых, а по вкладам в совзнаках 12% годовых. По вкладам в червонцах были установлены более высокие ставки до 8% годовых. Процентные ставки по учету векселей и ссудам были установлены в размере 12% годовых для операций в червонцах, и в размере 2% месячных для старых операций, которые продолжали исчисляться в советских рублях. Вместе с тем была понижена до обычных в банковской практике размеров та добавочная комиссия, которая в течение 1922 г. взималась по повышенным ставкам по разным операциям и которая имела целью частичное покрытие потерь, проистекавших от падения курса советского рубля. Крупная дополнительная комиссия была сохранена лишь для операций по финансированию экспорта. Затем с июля 1923 г., в связи с общей кампанией по понижению накладных расходов в промышленности, Госбанк вновь понизил свои ставки для того, чтобы %% на капитал не

ложились слишком значительным бременем на цену товаров. Процентные ставки были установлены в следующем размере.

Операции:	Гос. учрежд. и кооп. орг.	Частн. лица и учрежд.
	% годовых.	
1. Учет векселей:		
до 30 дней	8	9
„ 60 „	9	10
„ 90 „	10	12
Свыше 90 дней	11	12
2. Спец. тек. счета под векселя	10	12
3. Спец. тек. счета под товары и тов. документы	10	12
4. Спец. тек. счета под товары, оставшиеся на хранении у клиентов	12	11
5. Учет дубликатов и тов. аккредитивы	10	9
6. Срочные ссуды под товары:		
до 30 дней	12	10
„ 60 „	15	11
„ 90 „	15	12

Операции:	Гос. учрежд. и кооп. орг.	Частн. лица и учрежд.
	% годовых.	
7. Производственные целевые кредиты:		
по кредитам экспорт.	—	5
„ „ внутрен.	—	12
8. Под валюту	15	12
Для банков	10	10
9. Срочные ссуды под валюту:		
до 30 дней	10	12
„ 60 „	9	10
„ 90 „	8	9
Свыше 90 дней для банков	4	4
Для прочих	6	8
10. Срочные ссуды под ценные государственные бумаги	8	—
при переучете этих ценных бумаг банками	6	—

Новые ставки были удовлетворительны для банка, поскольку между процентами, взимаемыми по активным операциям и платимыми по пассивным операциям, сохранилась значительная разница, тем более, что известную часть средств Госбанк не должен был оплачивать, поскольку эмиссия банкнот превышала накопляемый валютно-металлический фонд. Но в тоже время процентные ставки Госбанка оказались слишком оторванными от рыночных условий, так как рыночный процент был значительно выше. Не только общества взаимного кредита, но и крупные банки брали по ссудам в 2—3 раза больше, в особенности в провинции. На так называемом

„вольном“ рынке за деньги брали до 10% в месяц и даже больше. В виду столь резкого расхождения между учетными ставками рынка и ставками Госбанка последний был лишен возможности вести дисконтную политику в обычном смысле этого слова. Процентная ставка Госбанка не могла служить регулятором движения ссудных капиталов и банк не мог маневрировать этим оружием. Для клиентуры Госбанка представлялось выгодным максимально использовать свой кредит, и учетный процент не являлся сдерживающим стимулом при расширении предприятий. Банк не мог понижать спрос на капиталы при помощи повышения ставок по активным операциям, ибо даже временное увеличение ставки Госбанка в 2 раза не могло бы оказать чувствительного влияния на калькуляцию товара и на план работы предприятия. В то же время Госбанк был лишен возможности усиливать приток средств на текущие счета при помощи повышения своей ставки по пассивным операциям, ибо и в этом случае удвоение или даже утроение ставки не могло создать достаточного стимула для усиленного прилива средств к банку. У Госбанка оставался только один способ регулирования своих кредитов в моменты напряженного состояния его средств, а именно—при помощи сокращения их размеров, т.-е. путем удовлетворения предъявляемых на кредит требований лишь в части, при чем эти сокращения всегда воспринимались рынком, как искусственные и неожиданные.

* *

§ 5. Государственный банк был первым кредитным учреждением, возникшим в новых условиях. Вслед за ним стали возникать другие банки и к средине 1924 г. образовалась уже значительная сеть кредитных учреждений. В общем, мы имеем к средине 1924 г. следующ. типы этих учреждений:

1) Банки *акционерного* типа, из которых наиболее крупным является „Российский Торгово-промышленный банк“

(„Промбанк") с правлением в Москве, и к числу которых надо отнести еще „Банк для внешней торговли С.С.С.Р." (раньше Российский Коммерческий Банк „Роскомбанк") с правлением в Москве, Дальне-Восточный банк (правление в Чите), Юго-Восточный банк (в Ростове на Дону);

2) *Центральный Сельско-хозяйственный* банк;

3) Банки *кооперативного* типа, к числу которых относятся Всероссийский Кооперативный банк („Всекобанк„) и Украинский банк;

4) *Городские банки* (Московский городской банк, Ленинградский коммунальный банк, Харьковский городской банк, Нижегородский городской банк, Вологодский коммунальный банк и др.);

5) *Общества Взаимного Кредита,* число которых к средине 1924 г. превышало 70;

6) *Общества Сельско-Хозяйственного Кредита,* которых к 1 июня 1924 г. было около 25;

7) Кредитные и ссудо-сберегательные товарищества;

8) Городские ломбарды, в Москве и Ленинграде;

9) *Сберегательные кассы.*

Кроме того, возникли кредитные учреждения со специальными задачами, как „Рабочий банк" в Гомеле, „рабочие кассы" на Украине и т. д.

Из банков первого типа наиболее крупным является Промбанк. Промбанк начал свою деятельность в конце 1922 г. с собственным капиталом в 3,4 милл. руб. номинальных. Затем были сделаны дополнительные выпуски акций, и к концу первого операционного года, на 1 октября 1923 г. собственный капитал банка составил 15,3 милл. руб. Являясь по форме банком акционерным, Промбанк, в общем, представляет собою государственное кредитное учреждение, так как почти все его акции находятся в руках государственных учреждений и предприятий. Из акций Промбанка, размещенных к концу первого операционного года, находилось в руках государственных трестов и синдикатов 43,6%, у

других торговых государственных организаций — 18,7%, у смешанных акционерных обществ с преобладанием государственного капитала—19,7%, у НКВТ — 6,7%, в ВСНХ и у его местных органов — 4,2%, у НКПС — 3,2%, у других кредитных учреждений—1,4%. По своим задачам Промбанк является учреждением, которое должно обслуживать кредитные нужды государственной промышленности. В этом смысле он является банком ВСНХ, ближайшим образом направляющего его деятельность. Тресты, синдикаты и другие организации, связанные с ВСНХ, держат в этом банке свои свободные средства, и это создает источник для роста его вкладов и текущих счетов. Не имея тех преимуществ, которые, как мы видели, дает Госбанку его непосредственная связь с госуд. казначейством, Промбанк, как специальный банк ВСНХ, тем не менее отчасти питается, хотя и в небольшой степени, капиталами, идущими из бюджетных источников. На текущих счетах и вкладах Промбанка временно оседает часть тех сумм, которые отпускаются некоторым отраслям промышленности из бюджетных средств на пополнение дефицита, в частности в форме долгосрочных ссуд. Промбанк, так же как и Госбанк, построил значительную сеть филиалов.

Об общем развитии операций Промбанка дают представление следующие данные.

Весь актив Промбанка по сводным балансам—правления и отделений—составлял (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	— 342	На 1 сентября 1923 г.	— 8.168
„ 1 февраля „	— 507	„ 1 октября „	— 8.751
„ 1 марта „	—1.203	„ 1 ноября „	—10.020
„ 1 апреля „	—2.425	„ 1 декабря „	—11.250
„ 1 мая „	—3.139	„ 1 января 1924 г.	—12.847
„ 1 июня „	—3.516	„ 1 февраля „	—15.349
„ 1 июля „	—4.521	„ 1 марта „	—16.748
„ 1 августа „	—7.024	„ 1 апреля „	—16.853
		„ 1 июня „	—21.499

Мы можем, таким образом, констатировать довольно быстрое нарастание операций. Если обратиться к цифрам, характеризующим учетно-ссудные операции Промбанка, то развитие их представляется в следующем виде. Было помещено в учетно-ссудных операциях (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	207,3	На 1 октября 1923 г.	4.492,3
„ 1 апреля „	697,5	„ 1 января 1924 г.	6.812.2
„ 1 июля „	2.519,8	„ 1 апреля „	9.795.

Сопоставление кредитных операций Промбанка с соответствующими операциями Госбанка показывает, что у Промбанка за заемщиками состояло на 1 января 1924 г. 22% той суммы, которую достигала задолженность Госбанку со стороны его клиентуры. Темп нарастания кредитных операций Промбанка несколько сильнее, чем темп нарастания этих операций у Госбанка. Это является следствием уже отмеченного нами факта быстрого нарастания валютно-металлических фондов Госбанка.

Не являясь эмиссионным банком, Промбанк, естественно, иначе строит свои пассивы, чем Госбанк. В этом отношении заслуживает внимания больший удельный вес „чужих денег“ в пассивах Промбанка, чем в пассивах Госбанка. Вклады и текущие счета нарастали в Промбанке в течение 1923—1924 гг. следующим образом. Они составляли (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	97,1	На 1 января 1924 г.	4.263,7
„ 1 апреля „	1.385,5	„ 1 апреля „	5.351.
„ 1 июля „	2.251,1	„ 1 июня „	7.831.
„ 1 октября „	3.224,6		

В эти цифры входят, как вклады и текущие счета в червонцах и червонном исчислении, так и текущие счета в иностранной валюте. Текущие счета и вклады в русской валюте составляли на 1 октября 1923 г. 2.562 тыс. черв., в т. ч. текущие счета в червонцах 2.119 тыс. черв., а текущие счета в черв. исчислении 414 тыс. черв. Из цифр,

приведенных выше мы видели, что в Госбанке к этому времени состояло на текущих счетах и вкладах в русской валюте, кроме вкладов НКФ, 8.481 тыс. черв. Таким образом, текущие счета Промбанка составляли на 1 окт. 1923 г. около 30% текущих счетов Госбанка, между тем как объем кредитных операций Промбанка составлял 22%, а общий баланс всего лишь около 10% по сравнению с кредитными операциями и балансом Госбанка. В то же время, в пассивах Промбанка играют некоторую роль кредиты Госбанка. Общая задолженность Промбанка Госбанку составляла на 1 апреля 1924 г.—17,7 милл. р.

Центральный Сельско-Хозяйственный Банк открыл свои действия в Москве в июле 1924 г. Его основной капитал образован путем ассигнования ему из средств казны 40 милл. р. золотом. Кроме, того ему открыт значительный кредит со стороны Государственного банка. Этот банк имеет своей задачей предоставление кредита крестьянскому хозяйству для снабжения его орудиями производства, восстановления его основных капиталов, и содействие улучшению условий сбыта крестьянских продуктов. Свою работу этот банк должен вести через „общества сельско-хозяйственного кредита“, о которых будет речь дальше, опираясь в конечном счете на крестьянские кредитные товарищества. В ближайшую очередь Ц.-Сельско-Хоз. Банк предполагает открывать кредиты на покупку скота, семеноводство, ремонт маслодельных заводов, мелиорации и т. д.

Из банков кооперативного типа более крупным является Всероссийский Кооперативный Банк („Всекобанк“). Этот банк, правление которого находится в Москве, был преобразован в конце 1922 г. из б. Банка Потребительской Кооперации („Покобанка“), учрежденного в начале того же года. Учредителями Всекобанка выступили так называемые „кооперативные центры“: Центросоюз, Сельскосоюз, Всеколес, Всекопромсоюз и др. Новый банк, переняв актив и пассив

банка Потребительской Кооперации, поставил себе задачей обслуживание кредитом всех видов кооперации. К концу 1923 г. банк имел 14 отделений и 11 агенств. Об операциях Всекобанка за первый операционный год (январь—сентябрь 1923 г.) дают представление следующие цифры. Всекобанк вступил в первый операционный год с балансом в 247 тыс. черв., который он перенял от Покобанка. На 1 апреля 1924 г. сводный баланс банка достиг 6.706 тыс. черв. В частности балансы правления Всекобанка нарастали следующим образом. Баланс составлял (в тыс. черв.):

На 1 января 1923 г.	199,3	На 1 июня „ . .	820,3
„ 1 февраля „ . .	178,3	„ 1 июля „ . .	1.277,5
„ 1 марта „ . .	321,9	„ 1 августа „ . .	1.578,8
„ 1 апреля „ . .	491,0	„ 1 сентября „ . .	1.970,7
„ 1 мая „ . .	520,7	„ 1 октября „ . .	2.579,5

Мы наблюдаем, таким образом, непрерывный рост банка. Но все же Всекобанк является пока небольшим учреждением. Собственный капитал банка составлял на 1 апр. 1924 г. 10,3 мил. рублей, и вкладов и текущих счетов у него было на 18 мил. руб. Крупную роль играют в пассиве „займы и специальные текущие счета“, на 16 мил. руб., при чем сюда входит значительная задолженность Госбанку и НКФ. Что касается основных статей актива, то в кредитных операциях—ссудных и учетных—Всекобанк имел на 1 апреля 1924 г. всего 4.404 тыс. черв.

Из кредитных учреждений третьей группы—коммунальных банков—наиболее крупным является *Московский Городской Банк.* Этот банк открыл свои действия в Москве в начале 1923 г. в форме акционерного банка с основным капиталом в 2,5 мил. руб. зол. Московский городской банк (Горбанк) связан с Московским советом и питается в значительной степени средствами городских учреждений и предприятий. Московский „Горбанк“, как и другие городские банки, исполняют некоторые казначейские функции в обла-

сти местного бюджета и в них частично оседают временно свободные средства городских бюджетов. Банк открыл в Москве и Московской губернии свыше десятка городских отделений и агенств. В течение 1923 г. Московский городской банк увеличил свой основной капитал до 6,7 мил. руб. путем дополнительного выпуска акций. Текущие счета и вклады составляли в Моск. Горбанке на 1 апр. 1924 г. 3.322 тыс. черв. Горбанк, таким образом, работает по преимуществу на суммы, поступающие на его текущие счета. Главная часть средств Горбанка помещена в учетно-ссудных операциях. Задолженность клиентуры Горбанка по этим операциям составляла на 1 окт. 1923 г. 2,386 тыс. черв., на 1 янв. 1924 г.—2.714 тыс. черв., а на 1 апр. 1924 г.—4.232 тыс. черв. По размеру своих кредитных операций Горбанк занимает, приблизительно такое же место, как и Всекобанк. Клиентура Горбанка состоит, главным образом, из государственных учреждений, за которыми на 1 окт. 1923 г. числилось 72,6% всей задолженности. За кооперативными организациями числилось 22,0%, а за частными предприятиями 5,4% всех ссуд.

Своеобразное место в кредитной системе СССР занимают *общества взаимного кредита*, ибо они являются единственными кредитными учреждениями, обслуживающими частную торговлю и промышленность, и находятся в наиболее близком соприкосновении с частным денежным рынком. Не получая ни прямого, ни косвенного подкрепления из тех бюджетных источников, которые, как мы видели, в большей или меньшей мере питают пассивы всех других банков, и пользуясь сравнительно небольшими кредитами в Госбанке, общества взаимного кредита вынуждены платить по своим текущим счетам рыночный процент, и взимают высокий процент по своим активным операциям. Общества взаимного кредита, которые по своей конструкции мало отличаются от прежних учреждений этого типа, стали возникать у нас

еще в 1922 г. Первое—Ленинградское Общ. Взаимн. Кред. возникло в июне 1922 г. На 1 окт. 1923 г. функционировало 38 обществ, в том числе в Москве—4, и в Ленинграде—4, на 1 января 1924 г., их было свыше 50, а к средине 1924 г.—свыше 70. Однако, операции обществ взаимного кредита развиваются медленно, и они представляют собою очень небольшие по размеру оборотов учреждения. Наиболее крупное общество, Московское Торг.-Пром. имело на 1 июня 1924 г. баланс в сумме около 2.800 тыс. руб., а баланс всех 55 обществ С.С.С.Р., о которых имелись сведения, составлял на то же число около 13,1 мил. руб. и был почти в 5 раз меньше баланса одного Московского Городского Банка. Интересно отметить также, что в старых обществах взаимного кредита баланс одного общества по данным на 1 янв. 1914 г. составлял, в среднем, 956 тыс. рублей, между тем как новые общества имели на 1 июня 1924 г. средний баланс в 24 тыс. рублей. Эти цифры показывают, что деятельность обществ взаимного кредита пока не получила еще у нас значительного развития. Вовлечение частных ссудных капиталов в сферу кредитной организации протекает, в общем, медленно.

* * *

§ 6. Не останавливаясь на рассмотрении других более второстепенных видов банков, попытаемся оценить значение всей сети кредитных учреждений в ее совокупности. Число кредитных учреждений, т.-е. всех видов банков и их филиалов, не считая сберегательных касс, к концу 1923 г. было больше 500, в том числе имелось:

Учреждений Госбанка	305
„ Промбанка	43
„ Московск. Город. Банка	21
„ Всекобанка	35
„ Украинского Банка	35
Коммунальных банков	13
Обществ взаимного кредита	53

Кроме того, на 1 янв. 1924 г. было открыто 855 сберегательных касс.

О значении кредитных операций всех этих учреждений могут дать представление следующие данные сводных балансов на 1 апр. 1924 г. (в тыс. черв. См. след. стр.)

Эта таблица, которая впрочем, не является исчерпывающей, ибо в нее не вошли данные о кредитных учреждениях Украины (Украинбанке и его отделениях и др.), а также о Дальне-Восточном и нек. др. банках, дает основание для некоторых выводов. Если сопоставить сводный баланс всех кредитных учреждений на 1 апр. 1924 г. в 38 милл. черв. со сводным балансом Госбанка на то же число, достигшем, как мы видели, 136,7 милл. черв., то первый составит всего лишь 28% по отношению ко второму. Госбанк превосходит все прочие кредитные учреждения по общим размерам своих балансов почти в 4 раза. Удельный вес кредитных учреждений по сравнению с Госбанком представится, однако, более значительным, если мы будем сопоставлять одни лишь кредитные операции. Размер средств, помещенных всеми кредитными учреждениями, кроме Госбанка, в учетных и ссудных операциях, составил на 1 апреля 228,3 милл. р., а Госбанк к этому времени поместил в тех же операциях 375,4 милл. р. Таким образом, учетно-ссудные операции Госбанка превосходят те же операции остальных кредитных учреждений уже не в 4 раза, а только в $1^1/_2$—$1^3/_4$ слишком раза. Еще более благоприятно складываются соотношения для кредитных учреждений в области привлечения вкладов и текущих счетов. Как можно было видеть из приведенной выше таблицы, другие кредитные учреждения удачно конкурируют в этой области с Госбанком. На 1 апр. 1924 г. текущие счета и вклады Госбанка превышают текущие счета и вклады прочих кредитных учреждений, как это можно было видеть из данных, приведенных выше, лишь на 9—10%. В то же время на протяжении

	Итоги баланса.	Учетно-ссудные операции.	Капиталы.	Вклады и текущие счета.	Задолженность Госбанку.
По Промбанку	16.853	9.795	2.626	5.351	1.767
„ Рос. Ком. Банку. .	2.986	1.136	1.088	455	286
„ Мос. Гор. Банку. .	5.263	4.232	671	3.322	403
„ 6 др. коммун. банкам [1]).	1.396	762	310	475	58
„ Всекобанку	6 706	4.404	1.028	1.801	879
„ 21 общ. Сельск. хоз. кред.	3.712	1.953	1.969	124	415
„ 48 общ. Взаимн. кредита.	1.133	543	205	373	186
Итого . . .	38.049	22.825	7.897	11.901	3.994

всего года текущие счета в Госбанке, за исключением счетов НКФ, растут медленнее, чем в других кредитных учреждениях.

Итак, удельный вес Госбанка и других кредитных учреждений в общей кредитной системе страны представляется различным в зависимости от того, идет ли речь об общем размере операций или об операциях кредитных в узком смысле и вкладных. Это является результатом тех особенностей в структуре Госбанка, как учреждения, выполняющего одновременно эмиссионные, кредитные и казначейские функции, о которых шла речь выше. Поскольку Госбанк направляет значительную часть своих средств на пополнение валютно-металлического фонда, объем его операций, взятых в целом, значительно превосходит работу

[1]) Архангельский, Вологодский, Гомельский, Оренбургский, Нижегородский, Ленинградский.

всех прочих кредитных учреждений, у которых эта сторона деятельности отсутствует. Когда же мы подходим к рассмотрению кредитных операций в узком смысле слова, роль остальных кредитных учреждений выступает перед нами в более выгодном свете.

Тем не менее, *относительный* удельный вес кредитных учреждений остается к середине 1924 г. еще незначительным по сравнению с Госбанком. Преобладающая роль Госбанка в кредитной системе СССР в особенности бросается в глаза, если сопоставить ее с ролью эмиссионных банков в других странах или с ролью старого Государственного банка до войны. Хорошо известно, что в последние десятилетия до войны эмиссионные банки во всех западно-европейских странах потеряли свое прежнее значение на денежном рынке, и кредитная деятельность перешла почти целиком в руки депозитных банков. Тот же процесс наметился в нашей старой кредитной системе. Так, на 1 янв. 1914 г. в учете и ссудах всех частных кредитных учреждений России (частных коммерческих банков, обществ взаимного кредита и городских общественных банков) состояло 4.128 милл. руб., между тем как в соответствующих операциях старого Государствен. банка было помещено к этому времени только 1.072 милл. руб. В то же время мы можем констатировать и другое существенное отличие между положением на денежном рынке старого Госуд. банка и нового Госбанка. Старый банк лишь частью занимался непосредственным кредитованием торгово-промышленных предприятий и большую долю своих кредитов открывал частным банкам, в форме переучета и перезалога их вексельного портфеля, предоставляя частным банкам и другим кредитным учреждениям от себя размещать эти средства на денежном рынке. При этом процесс перехода к преимущественному кредитованию „посредников“ (банков, учреждений мелкого кредита и др.) за последнее 5-летие до войны заметно усиливался. Это видно из следующих данных.

В Государственном Банке состояло за посредниками:

на 1-е янв. 1910 г.	96,6	мил.	р.	при	общ.	ост.	в 466,3	мил.	р.	или	20,7%
„ 1-е „ 1911	„ 247,0	„	„	„	„	„	„ 667,1	„	„	„	37,0%
„ 1-е „ 1912	„ 429,7	„	„	„	„	„	„ 924,1	„	„	„	46,5%
„ 1-е „ 1913	„ 458,0	„	„	„	„	„	„ 966,6	„	„	„	47,4%
„ 1-е „ 1914	„ 487,7	„	„	„	„	„	1.072,0	„	„	„	45,5%

Между тем, в настоящее время задолженность кредитных учреждений Госбанку составляла на 1 мая 1924 г.—41,8 мил. руб, при общем размере его помещений в учетно-ссудных операциях в 375,6 мил. руб., т.-е. достигала только 11,1%,

Исключительная роль, которую играет Госбанк на денежном рынке в настоящий момент, вызывает возражения со стороны деятелей других кредитных учреждений и связанных с ними ведомств. В этих кругах популярна мысль о необходимости возможно скорее превратить Госуд. банк в „банк банков", который не занимался бы непосредственным кредитованием торгово-промышленных предприятий, а передавал бы все свои рессурсы другим кредитным учреждениям, являясь для них „резервным" банком. Спор о том месте, которое должен занимать Госбанк на денежном рынке принимает характер ведомственного спора, тем более, что главные банки, которые выступают в этом вопросе в качестве конкурентов Госбанка, сами являются государственными банками, проводящими те же принципы кредитования, что и Госбанк. На этом споре ведомств не стоило бы, быть может, останавливаться, если бы за ним не стояли некоторые интересные экономические моменты.

В самом деле, чтобы оценить роль Госбанка в общей кредитной системе СССР к средине 1924 и относительно большее значение нашего эмиссионного банка в настоящий момент по сравнению с ролью старого Государствен. банка, надо принять во внимание те причины, которые, вообще, вызвали в течение 19-го века упадок эмиссионных банков. Эти при-

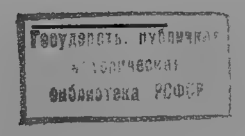
чины заключались, главным образом, в том, что *на протяжении 19-го века основное орудие кредитного посредничества—способность делать деньги—перешло из рук эмиссионных банков в руки коммерческих банков.* В течение первой половины 19-го века основными деньгами служили банкноты. Их „делали“ эмиссионные банки, которые и являлись хозяевами пассивов. Они же, поэтому, держали в своих руках и рынок ссудных капиталов в целом, непосредственно производя учетно-ссудные операции. В течение 2-ой половины 19-го века банкнота в сфере денежного обращения была оттеснена на задний план другим денежным знаком, чеком, основанным на депозитах, „Делать деньги“—стали по преимуществу коммерческие банки. Темп выпуска банкнот замедлился и на сцену выступили „безденежные расчеты“ и чековый оборот. Основной нерв банкового посредничества—пассивы—перешли из рук эмиссионных банков в руки коммерческих банков. Тогда эти последние и стали хозяевами рынка, оттеснив эмиссионные банки от непосредственной связи с торгово-промышленными предприятиями. Последним оставалось перейти на почетную роль „банков банков“. Тот же процесс, как мы видели, наблюдался в последние годы до войны и у нас в России. За период 1910—1914 г.г. роль частных коммерческих банков на денежном рынке сильно возросла. За это время их текущие счета и вклады увеличились с 1.262 мил. руб. на 1 янв. 1910 г. до 2.539 мил. руб. на 1 янв. 1914 г. Чек понемногу стал занимать то место, которое раньше занимал кредитный билет Госуд. банка, и параллельно с этим уменьшилась непосредственная связь последнего с хозяйственной периферией. Между Госбанком и денежным рынком вырос сильный посредник, главным образом, в лице бывших частных коммерческих банков. Надо сказать, что и для Госуд. банка в наших условиях представлялось более удобным пользоваться посредничеством частных коммерческих банков, ибо последние, опираясь на

свои депозиты, давали эмиссионному банку дополнительную гарантию по его ссудным операциям, которой он был лишен при непосредственном кредитовании. Прочность кредитного билета и слабый рост эмиссии новых банкнот устраняли те опасности, которые могли бы заключаться в разрыве между Госуд. банком и народно-хозяйственной периферией. Поскольку кредитные билеты были разменны на золото и в достаточной мере обеспечивались металлическим покрытием, старый Госуд. банк мог в последние годы до войны без особых опасений отойти от периферии денежного рынка и превратиться в „резервный банк".

Как ни молода еще новая кредитная система СССР, мы в ее развитии уже можем констатировать те же тенденции, которые наблюдались у нас в развитии кредита за последние годы до войны. В этом отношении наиболее характерно, что Госбанк не в состоянии конкурировать с остальными кредитными учреждениями в области привлечения вкладов и текущих счетов. В развитии нашей кредитной системы, таким образом, действительно, намечается тенденция в сторону усиления роли других кредитных учреждений, и постепенного превращения Госбанка в „резервный банк". Но в то же время нельзя не видеть, что этот процесс должен протекать параллельно с восстановлением прежней роли банковских депозитов и чекового оборота. Крупная роль Госбанка в нашей кредитной системе тем именно и объясняется, что в области пополнения пассивов депозиты все еще играют второстепенную роль по сравнению с эмиссией червонцев. Роль Госбанка, с одной стороны, и прочих кредитных учреждений, с другой, должны изменяться по мере того, как в области снабжения оборота кредитом средства, полученные от притока вкладов и текущих счетов, начнут преобладать над эмиссией червонцев. Однако, при сравнительно небольшом количестве денежных знаков, имеющихся теперь в народном обращении, Госбанку, вероятно, еще в течение

некоторого времени придется продолжать эмиссию червонцев, и роль этой эмиссии в строении банковских пассивов будет преобладать над ростом вкладов и текущих счетов. Этим как будто и предопределяется и преобладающая роль Госбанка на денежном рынке на ближайшие несколько лет. Искусственное форсирование наметившегося процесса, немедленное оттеснение Госбанка от непосредственной связи с торгово-промышленными предприятиями и превращение его уже теперь в резервный банк, как всякий искусственный процесс, мог бы иметь только одни отрицательные последствия. Между тем, условия для проведения указанного принципа пока не подготовлены. Эмиссионная деятельность Госбанка еще далеко не закончилась. Банкнота нуждается в защите, которая создается только непосредственной связью эмиссионного банка с торгово-промышленным оборотом, и возможностью для него непосредственно воздействовать на этот оборот в опасные моменты. С другой стороны, другие кредитные учреждения, в виду слабого еще развития депозитной операции и недостаточной их мощности, а отчасти вследствие того, что наиболее крупные из них являются такими же государственными банками, как и сам Госбанк, не могут являться для Госбанка теми мощными посредниками, которые бы обеспечили ему в должной мере прочность его билета,

Госбанк должен, поэтому, усиливать кредитование других кредитных учреждений, не тормозя естественного процесса их развития, но он не может отрываться в своей работе от хозяйственной периферии, отказавшись от непосредственного кредитования торгово-промышленного оборота.



ОГЛАВЛЕНИЕ.

ГЛАВА VII.

280

6 —

Цена 1 р. 25 к.

ИЗДАТЕЛЬСТВО
„ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЖИЗНЬ“.
Москва, Страстной бульвар, 10.
КНИЖНЫЕ МАГАЗИНЫ: Москва, Петровка, 16.
Ленинград, Проспект 25 октября, 40.

